

DIMENSIÓN DE LOS CONGLOMERADOS FINANCIEROS:

EL CASO ARGENTINO

Autor: Jorge Golla

Colaborador: Lorena E. Fernández

Documento de Trabajo N° 10 – Mayo de 2006



DIRECTOR

GUILLERMO WIERZBA

INVESTIGADORES

ALEJANDRO BANZAS
MARIANO BORZEL
CLAUDIO CASPARRINO
LORENA FERNÁNDEZ
JORGE GAGGERO
CLAUDIO GOLONBEK
FEDERICO GRASSO
ESTEBAN KIPER
ARIANA SACROISKY

ASISTENTES DE INVESTIGACIÓN

EMILIANO LIBMAN
PABLO LÓPEZ

CONSEJO ACADÉMICO

LEONARDO BLEGER
MARÍA A. BRINER
JUAN JOSÉ DEU PEYRES
ROBERTO FRENKEL

Los contenidos del trabajo y la opinión del autor no necesariamente coinciden con las de las entidades patrocinantes del Centro.

La versión preliminar del presente trabajo fue concluida en octubre del 2004 por el investigador Jorge Golla. La actualización posterior fue realizada por la investigadora Lorena Fernández.

Para comentarios, favor dirigirse a: informacion@cefid-ar.org.ar

Página web: www.cefid-ar.org.ar

Presentación

Jorge Gaggero*

El presente Documento de Trabajo del CEFID-AR analiza una tendencia relativamente reciente de los mercados financieros internacionales que se está imponiendo también en nuestro país: la de la “conglomeración” de los servicios financieros.

La aparición y desarrollo de los denominados “conglomerados financieros” está transformando el modo en que se desenvuelven los negocios bancarios en todo el mundo. Estos conglomerados agrupan, de modo diverso, empresas que actúan en más de un sector prestador de servicios financieros (bancos, actividad de seguros o intermediación de valores). Se han extendido en forma paralela al fenómeno de la “universalización del negocio financiero”, que ha llevado a una creciente indiferenciación de productos financieros que en el pasado constituían una diversidad claramente apreciable para los clientes de las diversas instituciones que los prestaban.

Estas dos tendencias, fuertemente entrelazadas, también alcanzan en todo el mundo a los bancos públicos y cooperativos. No podía ser de otro modo, dado su protagonismo en la actividad financiera y las fuerzas competitivas puestas en juego.

El Documento describe estas tendencias globales y analiza luego con amplitud el modo en que se manifiestan en Argentina en todo el mapa sectorial, comprendido su importante segmento público y cooperativo. También incluye el tratamiento de los dilemas que estas tendencias plantean a la regulación estatal: mantenimiento de la tradicional diversidad de órganos de control (bancarios, del sector del seguro y otros), intentando cierta coordinación entre ellos, o integración de todos en un único órgano de control “multifuncional”.

Esta última cuestión -la de los dilemas regulatorios- contaría en nuestro país, para su resolución, con una ventaja que no se presenta en otros. Fuese cual fuese la opción organizacional que en definitiva se eligiese para encarar el debido control de las actividades de los “conglomerados financieros”, la fuerte presencia de entidades públicas y cooperativas asegura –en un contexto normativo e institucional adecuados- la existencia de múltiples empresas “testigo” de gran ayuda para el ejercicio más eficaz de las obligaciones regulatorias del Estado en este campo de la actividad económica.

En un escenario de este tipo serían entonces evidentes las ventajas de la extensión del fenómeno de la “conglomeración” a la banca pública y cooperativa; este proceso es el que aseguraría, no sólo una pareja competencia –en este, nuevo terreno- con la banca privada, sino una más eficiente regulación estatal de los mercados financieros de cara a estas nuevas y desafiantes modalidades de gestión.

*Investigador del Cefid-ar

Síntesis

En las últimas dos décadas se aceleró en el mundo la conformación de los denominados Conglomerados Financieros (CF), entendidos como entidades participantes directa o indirectamente en diferentes mercados financieros. Esta tendencia, potenciada por el proceso de desintermediación financiera, la introducción de innovaciones tecnológico-financieras y por la reducción de las diferencias entre productos financieros, impulsó en un grupo de países, la migración desde esquemas regulatorios tradicionales separados por funciones a esquemas con diferentes grados de integración.

Actualmente existen diferentes niveles de coordinación e integración entre reguladores financieros en el mundo, según las características idiosincrásicas de cada país. Bélgica, Chile y México, por ejemplo, consolidaron parte de las funciones regulatorias sobre el sector financiero, teniendo en cuenta criterios de reducción de costos, economías de escala en la utilización de factores productivos y el grado de similitudes de las funciones a integrar. El Reino Unido constituye un caso extremo de integración de la regulación y supervisión financiera en una sola entidad, la denominada *Financial Services Authority*, donde se consolidaron todos los entes reguladores de los servicios financieros. La existencia y accionar perjudicial de los denominados Conglomerados Financieros en el mercado inglés fue señalado como uno de los principales factores que motivaron la conformación de esa entidad.

Argentina no quedó exceptuada de las tendencias de desintermediación, similitud creciente de productos financieros y de conglomeración antes mencionadas, siendo esta última un fenómeno a considerar a la hora de rediseñar el esquema regulatorio de los servicios financieros. Dada la relevancia de los efectos de la conglomeración sobre los consumidores financieros y sobre la estructura del sistema financiero, es de interés en este trabajo investigar la preponderancia y participación de los mismos en el mercado argentino.

Indice

Presentación.....	iii
Síntesis.....	v
I. Introducción.....	1
II. Tendencias de mercado.....	4
III. Estructura del fenómeno de conglomeración	8
IV. La conglomeración financiera en el mundo	12
V. Actuación en forma de CF: Beneficios y Riesgos	18
VI. Incidencia de los CF en el mercado argentino.....	22
VII. Mapa de los conglomerados	29
VIII. Respuesta regulatoria en los países desarrollados	42
Referencias Bibliográficas	45

I. Introducción

Mientras que sólo dos décadas atrás era simple y clara la distinción funcional entre una entidad bancaria, una compañía administradora de títulos valores y una compañía de seguros, y sus respectivos ámbitos de actuación, estas marcadas divisiones están en retroceso. Actualmente no sólo los servicios financieros presentan una creciente similitud y por ende sustituibilidad, sino que sus prestadores han pasado de actuar en mercados específicos a brindar un mayor espectro de operaciones en múltiples mercados.

Las firmas financieras (originariamente bancarias) y aquellas de valores y de seguros, conducidas por presiones competitivas y por las cambiantes necesidades de sus clientes expandieron sus actividades incursionando en otros sectores de los servicios financieros, directa o indirectamente mediante empresas subsidiarias.

Esta búsqueda de clientes, mercados y en última instancia beneficios, coadyuvó a la conformación de los denominados Conglomerados Financieros (CF), entendidos como entidades financieras participantes en más de un segmento de los servicios financieros. Esta estructura organizacional vio potenciado su desarrollo en el mundo en las últimas dos décadas y más tardíamente en nuestro país, incentivado por los potenciales beneficios privados de participar en varios mercados financieros. Entre estos últimos se destacan la venta de nuevos productos a clientes vinculados con la actividad original de la empresa, así como las ganancias por economías de escala en la utilización de los canales de venta pre-establecidos con productos adicionales.

La aparición de los CF en los países desarrollados ha sido uno de los principales motivos por los cuales varios organismos gubernamentales de regulación y supervisión estuvieron, y están, en vías de ampliar y robustecer sus capacidades operativas, migrando sus funciones originariamente separadas por mercados financieros a un accionar integrado. El caso extremo de integración lo constituyen países como el Reino Unido (UK), una de las mayores plazas bancarias y financieras del mundo, país que en 2001 finalizó la implementación de un regulador consolidado para los servicios financieros denominado “*Financial Services Authority*” (FSA), que en los hechos se encontraba en funciones desde tiempo atrás¹.

El *Chancellor of the Exchequer* (el encargado del Tesoro de UK) anunció en 1997 que las responsabilidades sobre la regulación de los servicios financieros en UK serían fusionadas

¹ Irlanda, Austria, Alemania, Japón, Corea, Australia, Dinamarca y Suecia son otros ejemplos de integración completa

en una sola entidad. Esto devino en la fusión de nueve entes reguladores activos, entre los cuales se encontraban los responsables del sector de bancos, de valores y de seguros. Como establece el segundo *Occasional Paper* publicado por el FSA (Briault, 1999)² “Los sectores de los servicios financieros han sido influenciados, en la mayor parte de los países, por los desarrollos del mercado. Estos incluyen la remoción o debilitamiento de las barreras de entrada y de las restricciones a la diversificación de las actividades de las entidades, la mayor competencia de mercado, las innovaciones y el progreso tecnológico y, la internacionalización. Como resultado, tendieron a convertirse en difusas las tradicionales distinciones entre tipos de firmas, tipos de productos y de canales de distribución [...] Para las firmas financieras esto se manifestó en el incremento del número de instituciones que sobrepasan las fronteras de los sectores tradicionales. Este crecimiento de los conglomerados financieros ha sido el resultado de fusiones y adquisiciones entre firmas de diferentes sectores [...] pero también refleja la extensión de firmas de servicios financieros a nuevas áreas de negocios” (traducción propia). Entre los conglomerados de mayor importancia que actuaban en el mercado inglés a fines de los ‘90 se encontraban el HSBC, Halifax, Abbey National y el Royal Bank of Scotland, autorizados a conducir actividades en cinco de las principales actividades reguladas: depósitos, seguros, valores y finanzas corporativas, manejo de fondos, y asesoramiento sobre -o vendiendo directamente- productos de inversión a consumidores minoristas.

En junio de 2000 el *Financial Services and Markets Act* (FSMA) fue aprobado por el Parlamento de UK, entrando en plena vigencia el FSA en Noviembre de 2001, organismo regulador y supervisor consolidado, con capacidad de cruzamiento de información de servicios financieros y, de detección de operaciones dentro de los CF que antes eran de opaca identificación.

El presente trabajo intentará abonar en la dirección de cuantificar los CF en el sistema financiero argentino con miras de detectar los beneficios y costos que potencialmente acarrearán al sistema, sumando argumentos para fundamentar la necesidad del rediseño del marco regulatorio local. Las Secciones II y III identifican las principales tendencias en los servicios financieros, marco de referencia para la conformación de los CF y las formas organizacionales que estos pueden adoptar. La Sección IV describe el proceso de conglomeración en el mundo mientras que la Sección V identifica los potenciales beneficios y riesgos asociados a los CF. Las Secciones VI y VII miden la relevancia de los CF en el

² Occasional Paper Nº 2 Financial Services Authority

mercado argentino. Finalmente, la Sección VIII analiza brevemente las medidas regulatorias tomadas en el mundo para morigerar sus riesgos.

II. Tendencias de mercado

La mayoría de los países en desarrollo introdujeron en los últimos veinte años reformas en sus sistemas financieros enmarcadas en el proceso de liberalización financiera, cuyos pilares fueron la remoción de barreras a la entrada de nuevos participantes (domésticos y/o extranjeros), la modificación de las regulaciones prudenciales y el debilitamiento de aquellas normas que separaban los distintos mercados financieros. Con relación a esta última tendencia, evidenciada tanto en los países en desarrollo como en aquellos ya desarrollados, históricamente existieron regulaciones que imponían fuertes barreras al accionar intersectorial de una compañía financiera. La Ley norteamericana de 1933 conocida como Glass Steagall, derogada recién en 1999, constituyó el caso modelo de prohibición al accionar paralelo de una firma en el mercado de depósitos bancarios y en el de títulos valores.

La eliminación de las restricciones para actuar intersectorialmente en los servicios financieros fue explicada –al menos en parte- por las presiones originadas en la evolución de los mercados financieros, principalmente en materia de innovaciones y de mayor competencia. Como se desprende de Barth y Caprio (2003), estas presiones sobre las barreras intersectoriales tuvieron mayor efecto en los países desarrollados (Cuadros 1 y 2). Actualmente, esas restricciones tienen mayor importancia en los países en vías desarrollo.

Cuadro 1
Participación bancaria en diversos sectores: Países Desarrollados (2003)

Actividades	Actividades de Valores (%)	Actividades de Seguros (%)	Firmas No Financieras (%)
Prohibida	0	0	0
Restringida	48	43	57
Permitida	0	43	22
Sin Restricciones	52	13	22
Total	100	100	100

Notas:

1) Total muestra: 23 países

2) Permisibilidad

- Prohibido: no puede ser llevado a cabo mediante ningún medio
- Restringido: no todas las actividades pueden ser llevadas a cabo en el banco o subsidiaria
- Permitido: un amplio espectro de actividades puede ser llevado a cabo, pero algunas deben ser llevados a cabo mediante subsidiarias
- Sin restricciones: una amplia gama de actividades en la categoría dada puede ser llevada a cabo directamente por el banco

Fuente: Barth, Caprio, Levine, 2001 / Actualización año 2003

Cuadro 2
Participación bancaria en diversos sectores: Países en vías de Desarrollo (2003)

Actividades	Actividades de Valores (%)	Actividades de Seguros (%)	Firmas No Financieras (%)
Prohibida	2	30	11
Restringida	43	29	43
Permitida	16	33	43
Sin Restricciones	39	9	4
Total	100	100	100

Notas:

Total muestra: 127 países

Permisibilidad

- Prohibido: no puede ser llevado a cabo mediante ningún medio
- Restringido: no todas las actividades pueden ser llevadas a cabo en el banco o subsidiaria
- Permitido: un amplio espectro de actividades puede ser llevado a cabo, pero algunas deben ser llevados a cabo mediante subsidiarias
- Sin restricciones: una amplia gama de actividades en la categoría dada puede ser llevada a cabo directamente por el banco

Fuente: Barth, Caprio, Levine, 2001 / Actualización año 2003

Tanto los países desarrollados como aquellos en vías de desarrollo fueron influenciados por las tendencias que afectaron los mercados de servicios financieros. Entre ellas se encuentran:

La desintermediación de las transacciones bancarias. Secularmente, los bancos fueron los principales receptores de los ahorros de las familias y de las empresas y, al mismo tiempo, la fuente fundamental de los créditos para consumo e inversión. Sin embargo, los inversores en su búsqueda de portfolios con ecuaciones riesgo-rendimiento más acordes con sus requerimientos, volcaron en forma creciente sus recursos en instrumentos innovadores fuera del sector bancario. Complementariamente, los tomadores de fondos sustituyeron parte de las demandas de créditos bancarios por instrumentos de endeudamiento no bancario como los títulos valores y de deuda, robusteciendo la conformación de los mercados de capitales³.

La aparición de innovaciones financieras y la sustituibilidad creciente entre productos. La aparición y desarrollo de nuevos productos en los diferentes mercados de servicios financieros (bancos, seguros, valores), vino de la mano de una mayor similitud y

³ Para un mayor desarrollo sobre el proceso de desintermediación financiera, especialmente los casos de Argentina y en USA, ver Documento de Trabajo N° 3, CEFID-AR, "Regulación bancaria en Argentina durante la década del noventa".

por ende sustituibilidad entre aquellos productos previamente diferenciados. Por ejemplo, los depósitos bancarios, originalmente el mecanismo común para canalizar los ahorros de las familias y de las empresas, pasaron a competir con pasivos de otros intermediarios financieros como los fondos de dinero (*money market*) en la provisión de servicios de ahorro y liquidez (Claessens, 2002). Asimismo, servicios de administración de cartera de un cliente pudieron ser obtenidos tanto en una entidad bancaria comercial o de inversión, en una compañía de seguros o en una compañía de títulos valores. Otro ejemplo de la creciente similitud de productos lo componen las alternativas de securitización de las formas tradicionales de créditos (hipotecas, créditos comerciales, etc.), instrumentos que tendieron a debilitar la distinción entre capital, deuda y créditos (Briault, 1999). Según Claessens (2002), esta nueva competencia entre mercados financieros disímiles, anteriormente débil o inexistente, tendió a borrar las líneas de demarcación entre los diferentes tipos de servicios financieros, haciéndolos sustituibles.

Las innovaciones tecnológicas. Los rápidos avances tecnológicos en materia de capacidad de equipos de *hardware*, de comunicaciones y de sistemas informáticos para el procesamiento más eficiente y en tiempo real de datos (para la administración de inversiones y de clientes), permitieron a las instituciones financieras tanto el abastecimiento de una mayor proporción del mercado como la posibilidad de brindar un más amplio menú de servicios en otros mercados, explotando tanto economías de escala como de alcance.

La evolución en la demanda y oferta de productos financieros. Por el lado de la demanda, los consumidores -familias y empresas- comenzaron a demandar paquetes más sofisticados de servicios financieros, preferiblemente desde un proveedor único y centralizado -*one stop shopping*- (Claessens, 2002). Esto redundó en menores costos de búsqueda de nuevos productos financieros como de aquellos vinculados al monitoreo *ex post* de las acreencias de los clientes, en beneficio de los consumidores.

Por el lado de los prestadores de servicios financieros, estos reconocieron que las relaciones existentes con los clientes eran un canal trascendente para ganar mayores beneficios brindando una mayor amplitud de servicios financieros.

Las citadas tendencias presionaron a las instituciones financieras -principalmente a los bancos- para expandir los servicios financieros que prestaban y abarcar:

- a. las nuevas demandas (como por ejemplo preferencias por instrumentos del mercado de capitales) tanto de existentes como de nuevos clientes,
- b. los diferentes perfiles de portafolio demandados (decisiones sobre riesgo y rendimiento) y,
- c. las demandas de menores esfuerzos (costos) por parte de los inversores, para la canalización y monitoreo de sus acreencias

Las tendencias descritas entraron en conflicto con las regulaciones estatales que limitaban y mantenían segmentados los mercados de servicios financieros. En muchos casos los reguladores cedieron ante estas presiones, reduciendo restricciones existentes entre mercados, posibilitando el cruce intersectorial de actividades. La conjunción de las tendencias de mercado y sus efectos sobre las regulaciones fueron detonantes del desarrollo del fenómeno de conglomeración financiera.

III. Estructura del fenómeno de conglomeración

Conceptualización

Desde el momento en que el fenómeno de conglomeración financiera tomó importancia desde la óptica de la regulación, se crearon instituciones encargadas de definirlo, analizarlo y proponer alternativas para su adecuada regulación y supervisión. De esta manera en 1996 se organizó un grupo de expertos en el Banco Internacional de Pagos (*Bank for International Settlements*) denominado Foro Conjunto (*Joint Forum*), con el objetivo de abordar el fenómeno. Este grupo comenzó a trabajar bajo el paraguas de las diferentes organizaciones que nucleaban a los supervisores internacionales de servicios financieros: el Comité de Basilea en materia de supervisión bancaria, la Organización Internacional de Comisiones de Valores y la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros. El Foro Conjunto definió a los *Conglomerados Financieros* como “*cualquier grupo de compañías bajo un control común cuyas actividades exclusivas o principales consisten en proveer servicios en al menos dos sectores financieros diferentes: en bancos, valores y seguros*”, definición internacionalmente difundida.

El fenómeno de conglomeración es identificado entonces con empresas o sociedades que desarrollaban originariamente su actividad en un determinado segmento del mercado financiero y que, posteriormente, incursionan en otros segmentos de los servicios, diferenciados (aunque a veces complementarios) de su motivación original.

Formas Organizacionales

Existe una amplia gama de estructuras organizacionales que pueden adoptar los CF según los vehículos legales utilizados para su conformación o, según los vínculos contractuales existentes entre las entidades que lo conforman. Siguiendo el trabajo de Claessens (2002), las principales formas organizacionales que pueden identificarse a nivel internacional son:

- a. *Banca Universal*: en este caso todos los productos financieros del conglomerado son producidos y distribuidos por una única persona jurídica, ofreciendo contratos de depósitos bancarios, de seguros y de inversión en valores, entre otros. No existen restricciones para que una misma firma posea actividades en distintos segmentos de los

servicios financieros. Esta forma organizacional es adoptada en países como Francia donde se propagaron los denominados “*bancassurance*”, combinación bancaria y de seguros⁴.

- b. *Banco como núcleo*: el segundo modo en que se puede organizar un CF es a través de la propiedad común por parte de un banco –que actúa como núcleo o *parent*-, de empresas que operan en otros segmentos de los servicios financieros en forma de subsidiarias.
- c. *Holding*: una forma alternativa es a través de una sociedad “*holding*” o de inversión, siendo esta titular de todas las personas jurídicas que constituyen el conglomerado financiero, incluyendo a la entidad bancaria.
- d. *Acuerdos contractuales*: una cuarta forma, donde no existen modificaciones en las estructuras de propiedad, es a través de acuerdos contractuales explícitos o tácitos entre entidades independientes. En esta categoría se pueden incluir los contratos de colaboración empresaria como los denominados *joint ventures*.
- e. *A través de vehículos externos*: con un alto nivel de complejidad en su detección, determinadas empresas conglomeran por medio de vehículos y sociedades radicadas en el exterior, generalmente en paraísos fiscales, que proveen escasa información sobre sus vínculos.

Los conglomerados financieros actuantes en Argentina, que serán identificados en las Secciones VI y VII, se conforman generalmente a través de la segunda, tercera y quinta formas organizacionales, donde las empresas de servicios financieros del conglomerado dependen mayoritariamente de una entidad bancaria doméstica o, están vinculadas al banco mediante vehículos externos.

Formas de control

Al momento de establecer cual es la mejor estructura organizativa vinculada a la forma de control o de regulación financiera se debe tener presente cuales son las circunstancias

⁴ Parte de la literatura económica sobre el tema define como banca universal a aquellas entidades financieras que brindan servicios de banca comercial y de inversiones solamente. Sin embargo, en el presente trabajo se mantiene una definición amplia en materia de servicios financieros prestados.

locales de dicho país. De esta manera el marco institucional de uno puede no ser aplicado a otro, y de acuerdo a los objetivos que se persiguen se deben analizar los costos y beneficios de integrar la supervisión, o de especializarla.

En principio se pueden identificar tres objetivos de regulación financiera y de supervisión:

- (i) Protección al consumidor
- (ii) Estabilidad sistémica, y
- (iii) Promoción de la eficiencia del sistema

Para hacer frente a las asimetrías de información, a la inestabilidad de las finanzas reflejadas en la economía, y a la eliminación de distorsiones para la mejor toma de decisiones se puede recurrir a:

- a) la regulación prudencial, que se centra en la solvencia, la seguridad y la validez de instituciones financieras, o
- b) la conducción de la regulación del negocio, que se centra en cómo las firmas financieras se relacionan con sus clientes.

Sin embargo, un mal vínculo entre la estructura reguladora y el mercado puede dar lugar a la duplicación o superposición de regulaciones, a diversos tratamientos reguladores para productos similares y a vacíos respecto a la protección del consumidor, por lo que es necesario reconocer la diferencia que existe entre los distintos intermediarios, la naturaleza de sus negocios, los plazos que maneja y el riesgo que involucra.

Dentro de la gama de alternativas se encuentra la *regulación financiera integrada* cuyo esquema puede presentarse bajo la forma de *regulador líder*, donde la estructura regulatoria básica del sistema financiero no cambia, pero una de las agencias supervisoras toma la responsabilidad principal sobre la supervisión del CF; otra forma de presentarse es como *regulador integrado*, donde se combina al menos dos o más actividades bajo la misma agencia regulatoria. Asimismo, se encuentra el enfoque tradicional de supervisión por sectores o *regulación especializada*, que presenta una mayor especialización y un mayor grado de conocimiento de la industria en la que opera, pudiendo lograr una mayor autonomía del sistema integrado.

El rol del Banco Central

Cuando se mantiene la supervisión bancaria a través de bancos centrales, es necesario determinar cuales son los costos y beneficios de combinar la política monetaria y las responsabilidades reguladoras en una sola institución.

Al fusionar funciones reguladoras y de supervisión con actividades bancarias, se puede generar un conflicto de intereses entre las políticas monetarias versus la salud financiera, ya que al ampliar el rol del Banco Central se incrementa, también, su exposición a presiones políticas. Dado el arreglo institucional, suele suceder que el regulador de actividades bancarias se subordina a la autoridad monetaria, comprometiendo de esta manera la calidad de la regulación de actividades bancarias y de supervisión.

Es innegable que de esta combinación se obtendría una reducción de problemas de coordinación, facilitando el acceso a mayor información relevante, y que de esta manera, también, se reduce el riesgo de deterioro de la calidad de los recursos humanos, ya que concentra de este modo recursos de alta calidad en un solo ente.

IV. La conglomeración financiera en el mundo

El caso de los países desarrollados

Los CF comenzaron a desarrollarse en la segunda mitad del siglo XX, mientras que en la década de los '80 y particularmente en los '90, cobraron mayor preponderancia. En una etapa temprana, algunos bancos grandes comenzaron a constituir empresas subsidiarias separadas –en determinados casos siendo la separación legal un pre-requisito- a los efectos de proveer una amplia variedad de servicios financieros y, beneficiarse de los conocimientos adquiridos sobre el negocio y sobre sus clientes. Esta tendencia se profundiza mundialmente durante los '80 y los '90, desatándose un rápido proceso de integración financiera a través de fusiones y adquisiciones entre entidades bancarias y firmas que actuaban en otros segmentos financieros, aumentando el tamaño de los fondos administrados, el número de operaciones y, principalmente, los mercados en los que actuaban. Esta tendencia se vio favorecida por el rápido desarrollo de nuevas tecnologías físicas y de información, y la globalización de las operaciones tanto comerciales como financieras.

Estados Unidos de Norteamérica (USA). Luego de la crisis bancaria de 1930, donde una gran cantidad de entidades bancarias quebraron al invertir depósitos de terceros en operaciones altamente especulativas, se sancionó en el año 1933 la denominada Ley Glass-Steagall. A partir de la misma se prohibió a los bancos comerciales la suscripción de valores corporativos o la intervención en actividades de intermediación de valores (*brokerage activities*), y sólo se les permitió la participación en ventas de valores del gobierno de USA. Adicionalmente, se prohibió la entrada de los bancos de inversión en actividades de seguros, entre otras prohibiciones. Gracias a esta Ley los servicios financieros en USA estuvieron tradicionalmente conformados por tres tipos de firmas marcadamente diferenciadas: instituciones depositarias (bancos), firmas de valores y compañías de seguros.

A pesar de las restricciones establecidas por la Ley Glass-Steagall, la búsqueda de beneficios adicionales sumada a los procesos de innovación financiera, estimularon la intervención de las entidades no bancarias en actividades tradicionalmente bancarias, como el caso de varias firmas de intermediación de valores (*brokerage firms*) que comenzaron a administrar cuentas de dinero en efectivo. Adicionalmente, los bancos comerciales iniciaron

la suscripción de determinadas clases de valores a través de su *holding*, actividad que antes se encontraba prohibida⁵. Al mismo tiempo, durante los '90 se desarrolló en USA un marcado proceso de consolidación financiera por el *boom* de fusiones y adquisiciones (M&A) entre empresas que actuaban en el mismo segmento financiero (Group of Ten, 2001).

Finalmente, la severidad de la separación se debilitó y fue puesta en jaque por la aprobación en 1998 de la mega-fusión de Citicorp y Travellers (el primero un banco y el segundo una compañía de seguros), resultando en uno de los conglomerados financieros más importantes del mundo. Por medio de la Ley de Modernización de los Servicios Financieros (o *Gramm-Leach-Bliley Act* siguiendo a sus autores) aprobada a fines de 1999, se removieron la mayoría de las barreras restantes entre las actividades bancarias, de valores y las de seguros, dando vía libre a la conformación legal de los conglomerados financieros en USA.

Europa. Los rasgos esenciales de los mercados financieros europeos fueron disímiles de los de USA. La evolución de los mercados europeos tuvo características idiosincráticas distintas según cada país, aunque como rasgo común los bancos tendieron a operar bajo el principio de la banca universal (Group of Ten, 2001). Asimismo, la década de los '90 se llevo adelante un importante proceso de concentración y consolidación en dicho mercado, lo que implicó la creación de CF cuyas actividades cubren a la vez los servicios ofrecidos por los bancos, las compañías de seguros y las sociedades de inversión.

Siguiendo el trabajo del Group of Ten (2001) se pueden subrayar las características particulares que tomaron los principales mercados financieros europeos:

i. Alemania. Tradicionalmente las entidades no tuvieron restricciones para operar como bancos universales. Estas estaban autorizadas a llevar adelante una amplia variedad de actividades comerciales y de inversión, pero existían ciertas restricciones de separación entre actividades bancarias y de seguros. Estas restricciones indujeron a los bancos a colaborar con las compañías de seguros utilizando alianzas estratégicas o mediante la tenencia de participaciones cruzadas entre firmas.

Un caso emblemático de formación y accionar de los conglomerados financieros es el de la compañía de seguros Allianz. Allianz Versicherungs AG -compañía alemana fundada en

⁵ Para una descripción más detallada del proceso de flexibilización de las restricciones de la Ley Glass-Steagall ver Mishkin, F. (1999)

1890- fue extendiendo su accionar en el resto de Europa a lo largo de la década, ampliando sus actividades desde los seguros generales, de vida y salud, a la administración de activos, convirtiéndose a fines del siglo XX en la mayor compañía de seguros de Europa (Maug, 2003). Por otro lado, el Dresdner Bank también fundado en Alemania (1872) con ramificaciones en toda Europa, era a fines del siglo el tercer banco alemán medido en términos de activos. Su fusión tuvo como objetivos generar sinergias entre las instituciones, ya que Allianz era fuerte en el mercado de seguros de vida, mientras que el Dresdner tenía amplia experiencia en el manejo de fondos. Asimismo, la fusión tuvo en cuenta las tendencias hacia los servicios financieros integrados en una misma compañía que ofreciera “todos los servicios en un mismo lugar” (*one stop shopping*), desde la administración de activos hasta seguros y servicios de administración de riesgos. Complementariamente, se buscaba incrementar los ingresos por “ventas cruzadas” aumentando la utilización de los canales de distribución vigentes, logrando que a través del banco se vendieran seguros y, que los representantes de seguros vendan productos de administración de fondos. Finalmente, se fusionaron en 2001.

ii. Bélgica. Los bancos comerciales que dominaron el sector financiero durante los ‘80 participaban en actividades de inversión (especialmente relacionadas con operaciones de deuda pública) pudiéndose clasificar como banca universal. En los ‘90 los bancos tenían permitida la adquisición y creación de firmas de valores, mientras que no tuvieron participaciones significativas en corporaciones no financieras o en compañías de seguros.

iii. España. El sector financiero español estuvo y está caracterizado por la banca universal, donde los grupos bancarios incluyen firmas que llevan adelante actividades de seguros, manejo de activos y de valores. Los lazos cercanos entre las compañías de seguros y los bancos son históricos, aunque existieron estrictas regulaciones en cuanto a los canales de distribución de los productos de seguros⁶.

iv. Francia. Hasta principios de los ‘80 la actividad bancaria fue gobernada por un conjunto de regulaciones adoptadas en los años ‘40 que indujo el desarrollo de un alto grado de especialización en el sector financiero. La división principal fue entre bancos comerciales y aquellos de inversión, existiendo paralelamente bancos especializados. Los bancos podían operar compañías de seguros, con reglas restrictivas al momento de comenzar sus operaciones.

6 En abril de 2005 se sanciona la Ley5/2005, a través de la cual se diseña un nuevo sistema de supervisión al que se sujetaran las entidades integradas en un CF, bajo la coordinación de un único coordinador, que será una de las autoridades con funciones de vigilancia y supervisión de las entidades reguladas.

A pesar que el sector financiero estaba altamente segmentado, una progresiva tendencia hacia la banca universal comenzó antes de los '80. Esta evolución se fortaleció con la adopción de la Ley de Bancos en 1984 que eliminó la distinción legal entre bancos comerciales, aquellos de inversión y otras instituciones especializadas y, con la creciente participación de los bancos en las actividades de seguros de vida (denominado comúnmente como "*bancassurance*").

v. Reino Unido (UK). A principios de la década del '80 el sector financiero británico estaba dominado por un pequeño grupo de grandes bancos, acompañado de un número mayor de firmas de seguros y entidades de crédito. Existían fuertes regulaciones sobre la posibilidad de competencia inter-líneas tradicionales de negocios, gran parte removidas durante los '80 y los '90, lo que permitió la conformación de una banca universal.

Luego del Big Bang⁷ de 1986, las reformas introducidas en la Bolsa de Valores de Londres (*London Stock Exchange*) y la subsiguiente desregulación (incluyendo la eliminación de prácticas que restringían la entrada de nuevos participantes en el mercado de Londres), se desató una ola de fusiones y adquisiciones, causando que muchas firmas de valores londinenses fueran adquiridas por bancos domésticos minoristas y por inversores extranjeros.

vi. Suiza. Durante los '90 los sectores bancario y de seguros estaban caracterizados por una estructura de dos niveles. El primero, orientado internacionalmente, estaba constituido por dos grandes bancos, dos grandes compañías de seguros y algunos bancos privados pequeños y grupos aseguradores. El segundo nivel consistía en un largo y heterogéneo grupo de pequeños bancos y compañías de seguros con una visión doméstica. Los bancos del primer grupo eran universales con substanciales actividades de inversión en materia de suscripciones y operaciones de intermediación de títulos valores. Estos, conjuntamente con las compañías de seguros, tuvieron un papel activo en los procesos de consolidación (adquisiciones y fusiones) intra-sectoriales durante los noventa, tanto en el ámbito local como entre países, resultando en conglomerados financieros.

⁷ Se conoce como Big Bang de 1986 a la conjunción de la desregulación del mercado y al incremento en el uso de sistemas computarizados, que llevó al abandono de la comercialización cara a cara entre los operadores en el *Trading Floor*.

Países en Desarrollo

A pesar que los países en desarrollo presentan mayores restricciones para la actuación financiera inter-sectorial, como fue mencionado en la Sección II, el fenómeno de conglomeración también se hace presente. Según Claessens (2002), en los países en desarrollo los CF se presentan generalmente de forma indirecta, mediante la propiedad común de diferentes tipos de instituciones financieras por una misma y única entidad, o por un grupo de individuos en una “familia”.

En países como Brasil y México grandes CF conforman una porción central de los servicios financieros. Los bancos tienden a ser tanto los administradores y distribuidores más importantes de fondos mutuos, como los propietarios de grandes fondos de pensión y de compañías de seguros. En Brasil, existen vínculos históricos entre los bancos, los seguros y la administración de activos, formando grandes conglomerados financieros como el Banco do Brasil, Bradesco y el Banco Itaú. En los países de Europa del Este, la baja calidad de la información y la necesidad de entrada de los bancos para la reestructuración de otros sectores, hizo más atractiva la banca universal. La mayoría de los bancos de la región crecieron atados a sistemas de pensión mandatarios, incluyendo adicionalmente servicios de seguros. En Asia los bancos no fueron muy activos en la conformación de instituciones integradas, aunque recientemente han comenzado a ensanchar su espectro de actuación, en parte como respuesta a reglas más liberales, incluyendo el permiso a formar compañías *holding* en Corea y la liberalización de restricciones en Malasia.

En el Cuadro 3 se puede observar la extensión del fenómeno de conglomeración en el mundo, concentrando una alta proporción de los activos financieros tanto en las regiones desarrolladas como aquellas en vías de desarrollo.

Cuadro 3: Conglomeración financiera en el mundo

País	1995		2000	
	Porcentaje de firmas que conglomeran	Activos que conglomeran (%)	Porcentaje de firmas que conglomeran	Activos que conglomeran (%)
Estados Unidos	42	78,6	61,5	73
Canadá	61	87,4	71,4	89,6
Japón	7	44	21	57,3
Australia	66	81,8	100	100
Europa Oeste	61,7	89,4	73,5	91,6
Europa Este	-	-	100	100
América Latina	40	64,6	93,8	96,3
Asia	31,3	31,2	64,7	68,4
Africa	66	55,3	100	100

Nota: Se toma como muestra las 500 instituciones financieras más grandes por magnitud de activos
Fuente: De Nicolo, Bartholomew, Zaman y Zephirim, Working paper / FMI 2003

El cuadro precedente se elaboró en función del trabajo de Gianni de Nicoló *et al* (2003), trabajo que identifica la tendencia de conglomeración entre las grandes instituciones financieras mundiales. Se toman las 500 mayores instituciones financieras a nivel mundial, rankeadas por el total de activos en 1995 y 2000, de la base de datos "Worldscope". Aquellas entidades que participan en dos o más actividades financieras son clasificadas como conglomerados. Del trabajo se desprende que mientras que en 1995 el 41,8% de las entidades de la muestra conglomeraba, administrando el 72% de los activos totales, en el año 2000 pasa a conglomerar el 59,6% del total (80% de los activos administrados). De las 500 empresas de la muestra, en 1995 102 eran norteamericanas y 201 de Europa del oeste (principalmente Francia, Alemania, Italia y UK), siendo 43 y 124 conglomerados respectivamente (78,6% y 89,4% de los activos). En 2000, 109 empresas eran norteamericanas y 162 europeas, siendo 67 y 119 conglomerados respectivamente, con el 73% y 91,6% de activos.

V. Actuación en forma de CF: Beneficios y Riesgos

La posibilidad de conformar un CF y realizar operaciones entre las distintas unidades del mismo supone ventajas tanto para las instituciones financieras que lo conforman como para los consumidores. Los beneficios que se pueden obtener son:

i. Economías de escala y de alcance. Pueden aparecer tanto por el lado de la producción como por el del consumo de servicios financieros. La producción a gran escala de elementos comunes a varios servicios financieros puede llevar a reducciones de costos por economías de escala. Estas reducciones pueden obtenerse por a. la concentración y/o unificación de actividades de manejo de riesgo, de funciones administrativas, de desarrollo integrado de productos, entre otras y, b. la realización de *marketing* conjunto de varios servicios financieros diferentes.

Por otro lado, la provisión conjunta de servicios puede generar economías de alcance mediante la utilización del capital reputacional ganado en la provisión de un servicio financiero, en otros diferentes. Complementariamente, los consumidores tienen la posibilidad de negociar mejores contratos, por canalizar una mayor cantidad de recursos al comprar más servicios en la misma entidad.

Sin embargo, existe internacionalmente poca evidencia empírica sobre economías de alcance en la producción conjunta de una diversidad de servicios financiero. Por ejemplo, el trabajo de Berger *et al* (1987) indica que para el caso de los bancos de Estados Unidos las economías de alcance se agotan en bajos niveles de producción.

ii. Mayor diversificación y menor riesgo. Las entidades conglomeradas, al actuar en varios segmentos financieros simultáneamente, diversifican beneficios. Si los mismos no se encuentran positivamente correlacionados, se gana estabilidad respecto a una institución especializada (De Nicoló *et al*, 2003). Adicionalmente, el proceso de desintermediación financiera afectaría menos a las instituciones integradas, ya que la reducción del negocio bancario puede ser compensada por un aumento, por ejemplo, en el negocio de suscripciones de títulos valores.

iii. Ventajas informativas. Al momento de otorgar un crédito a una firma o individuo, las instituciones financieras incurren en costos de recopilación de información sobre el

prestatario, su historia de atrasos e incumplimientos, sus oportunidades de negocios futuras, el contexto en cual se desenvuelve, entre otros factores. Esta información puede ser aprovechada por las instituciones financieras conglomeradas para ofrecer a sus clientes –de acuerdo con sus perfiles particulares- servicios adicionales a medida, sin necesidad de recabar mayor información. Adicionalmente, el obtener diferentes servicios financieros en una única compañía conglomerada en vez de en varias distintas, permite reducir tanto los costos de búsqueda de los consumidores (*one stop shopping*), como de aquellos costos vinculados al monitoreo (los consumidores monitorean la situación y solvencia de una sola entidad que concentra los diferentes servicios, en vez monitorear varias).

Sopesando los beneficios, existe un amplio conjunto de riesgos que supone la actuación en forma de conglomerado tanto para los consumidores como para el sistema financiero. Entre los riesgos se encuentran:

1. Problemas de riesgo moral

i. Extensión del riesgo moral a los servicios financieros. Los clientes de los bancos, que al mismo tiempo adquieren otros servicios financieros del conglomerado, pueden proyectar erróneamente que una red de seguridad bancaria abarca la totalidad de las actividades del conglomerado, reduciendo entonces su oportuno monitoreo (De Nicoló *et al*, 2003).

ii. Efecto “Demasiado Grande para Caer” (Too Big to Fail). Como consecuencia de los procesos de consolidación y conglomeración en el mundo, enunciados en la Sección II, crecieron globalmente los fondos administrados por las principales instituciones financieras. Esto representa un riesgo potencial para el sistema financiero: sí una institución financiera “grande” –en términos de activos y pasivos- entra en problemas, es altamente probable que genere una situación de desconfianza en los agentes económicos y que esta se contagie al resto de las instituciones financieras, induciendo problemas sistémicos. Tanto los reguladores como los gobiernos presentan aversión a esta posibilidad y tienden a tomar medidas excepcionales para salvaguardar esa institución. El conocimiento de este comportamiento gubernamental por parte de los administradores de las instituciones grandes -actuantes en uno o varios mercados-, genera incentivos a tomar mayores riesgos como contrapartida de la alta probabilidad de ser rescatadas por el Estado. Esta situación

puede plantearse en grandes entidades conglomeradas, que ante problemas individuales, pueden generar efectos sistémicos en varios segmentos de los servicios financieros

2. Conflictos de Interés

Diferencias de objetivos dentro de la entidad. Este problema se presenta tanto en instituciones integradas en forma de conglomerado como en aquellas especializadas en un mercado. En referencia a este último caso, los bancos de inversión suelen presentar conflictos de interés entre el área de *research* y el área de suscripciones de títulos valores, en circunstancias en que la primera no tendería a aconsejar a los inversores la adquisición de los títulos valores ofrecidos por la entidad.

Las posibilidades de conflictos de interés se expanden cuando las instituciones financieras pueden ofrecer más productos. En el caso de un banco comercial con actividades de inversión, pueden surgir conflictos de interés en su rol de asesor de inversores al momento de recomendar la adquisición de títulos representativos de empresas deudoras de la entidad financiera. De esta contraposición de intereses entre el área crediticia y aquella de inversiones del banco, surgen situaciones donde potencialmente se utilizan los recursos administrados de los clientes sin respetar la mejor ecuación riesgo-rendimientos para los mismos (Claessens, 2002).

Asimismo, el banco en su rol de colocador de títulos valores –directamente o a través de una empresa del conglomerado-, puede decidir que aquellos valores no tomados voluntariamente en el mercado sean adquiridos por una compañía del conglomerado –utilizando fondos de los clientes- para evitar el fracaso de la suscripción, o que una compañía del conglomerado adquiera los títulos a valores artificialmente altos, también perjudicando los intereses de los clientes. Esta situación se puede enmarcar en un caso de *cross-selling* de productos, donde el conglomerado utiliza los fondos de terceros en productos propios, sin atender completamente los intereses de los clientes.

Un caso adicional de conflictos de interés es aquel detectado en algunos fondos de pensión donde se asignan las pérdidas por operaciones con títulos valores al fondo perteneciente a los afiliados, y aquellas con ganancias a las arcas de la empresa.

3. Arbitrajes Regulatorios

Las entidades que conforman un conglomerado pueden modificar la estructura legal y reasignar las actividades dentro del grupo para evitar determinados aspectos de la regulación y/o eludir impuestos. Como los organismos de regulación y supervisión especializados focalizan sus actividades en un determinado segmento de los servicios financieros y, al ser así, comúnmente establecen regulaciones disímiles entre sectores para una misma actividad u operación, los conglomerados canalizan sus operaciones en el sector menos regulado o gravado.

Uno de los principales aspectos de los conglomerados que hace necesaria la intervención regulatoria, es la posibilidad de la utilización doble del capital o *double gearing*. Es decir, el mismo capital emitido por el conglomerado, se contabiliza repetidamente para satisfacer los requerimientos de capital del banco y de otra(s) entidad(es) del grupo. Las diferentes empresas integrantes del conglomerado deben presentar un capital mínimo propio para entrar al mercado. El doble uso del capital ocurre cuando una compañía contabiliza dentro de su capital elementos emitidos por otra entidad perteneciente al conglomerado, pudiendo esta última (entidad emisora) también contabilizarlos en su propio balance. En esta situación el capital es registrado por ambas compañías, primero por la emisora (generalmente la compañía controlante del grupo) y en segunda instancia por la empresa que utiliza esa emisión de elementos financieros dentro de su capital (generalmente, la empresa controlada). La doble o múltiple utilización del capital hace que la suma de los capitales sectoriales de los miembros del conglomerado (es decir, la medición que realiza cada regulador separado por sector financiero) quede sobredimensionada en relación al capital real del grupo. Debe tenerse en cuenta que el capital real es aquel emitido a inversores externos, compañías fuera del conglomerado, siendo este capital el que provee soporte real a las diferentes compañías que conforman el conglomerado. Consecuentemente, la determinación del capital del conglomerado debería ser neto de las tenencias intragrupo, siendo este el valor a ser supervisado por los reguladores (*Joint Forum on Financial Conglomerates "Capital Adequacy Principles"*).

VI. Incidencia de los CF en el mercado argentino

Para la cuantificación de los conglomerados financieros en nuestro país, siguiendo la definición del *Joint Forum* antes establecida, se realiza un estudio de las diferentes entidades que actúan en los segmentos financieros, buscándose relaciones de propiedad y control⁸ entre ellas y, en caso de encontrarlas, se define como conglomerado financiero y se adicionan los fondos que administran. Tomando como eje principal el sector bancario, con los respectivos depósitos del sector privado que administra cada entidad, se buscan aquellos vínculos de capital con empresas de seguros, valores y Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP's) y, en caso de identificar un conglomerado se adicionan los activos administrados por estas últimas. Un banco, de esta manera, puede conformar un conglomerado financiero con una compañía de seguros, con un fondo común de inversión o con una AFJP, o en el extremo, actuar en todos los sectores. Complementariamente se identifican las participaciones de capital de los bancos en otras entidades bancarias minoristas, considerándose en el conglomerado los depósitos administrados por la entidad financiera controlada. Este análisis se realiza con datos oficiales del BCRA, la CNV, la SSN y la SAFJP, obtenidos de sus publicaciones periódicas.

Adicionalmente, una vez identificado un conglomerado se determina si es de origen público o privado, y si es de capital nacional (privado o público), cooperativo o extranjero, para tener una clara dimensión del fenómeno en el mercado doméstico. El análisis se realiza para el año 2004, con información de balances cerrados a Diciembre.

El Cuadro 4 enumera los conglomerados financieros actuantes en el mercado argentino, los sectores financieros en que participan y el volumen de fondos administrados.

⁸ El artículo 33 de la Ley de Sociedades Comerciales (19.550) establece que "Se consideran sociedades controladas aquellas en que otra sociedad, en forma directa o por intermedio de otra sociedad a su vez controlada: 1) Posea participación, por cualquier título, que otorgue los votos necesarios para formar la voluntad social en las reuniones sociales o asambleas ordinarias; 2) Ejercer una influencia dominante como consecuencia de acciones, cuotas o partes de interés poseídas, o por los especiales vínculos existentes entre las sociedades."

**Cuadro 4: Principales Conglomerados Financieros en Argentina por Volumen de Activos
Administrados - diciembre de 2004**

	Banco Nucleador	Empresas de Servicios Financieros asociadas				Fondos Administrados por el conglomerado - en millones de \$
		Administradora de Fondos de Jubilaciones y Pensiones	Compañía de Seguros	Fondo Común de Inversión	Banco	
1	Banco de la Nación Argentina	Nación AFJP SA	Nación Retiro, Nación Vida	Pellegrini S.A.G.F.C.I	Nuevo Banco Bise! SA	21.180
2	BBVA Banco Frances SA	Consolidar AFJP SA	BBVA Seg. Generales, Consolidar ART, VIDA y Retiro	Frances Administradora de Inversiones S.A.G.F.C.I		21.809
3	Banco Rio de la Plata SA	Origenes AFJP SA (69,4%)	Rio Seguros Grales, Internacional Vida (59,2%), Origenes Retiro (59,2%)	Santander Investment S.G.F.C.I.S.A		17.345
4	Citibank NA	Siembra AFJP SA	Siembra Retiro, Siembra Vida	Citicorp Inversora S.A.G.F.C.I.		13.701
5	HSBC Bank Argentina SA	Maxima SA AFJP	HSBC Buenos Aires, HSBC NY Life retiro, HSBC NY Life Vida	HSBC Administradora de Inversiones S.A.S.G.F.C.I		12.773
6	Banco de la Provincia de Bs.As.	Origenes AFJP SA (30.6%)	Internacional Vida (40,8%), Origenes Retiro (40,8%), Provincia Seguros Generales, Prov ART, Prov Vida	Provinfondos S.A.S.G.F.C.I		11.851
7	Banco de Galicia y BsAs SA		Galicia Asegur. Personas, Galicia Retiro, Galicia Vida, Instituto Salta Vida	Galicia Administradora de Fondos S.A.S.G.F.C.I		6.227
8	BankBoston National Association			1784 S.A.G.F.C.I.		5.144
9	Banca Nazionale del Lavoro SA		La Estrella Retiro, Juncal Seguro Gral, Juncal Autos y Patr., Juncal Vida	BNL S.G.F.C.I.S.A.		3.602
10	Banco Credicoop Cooperativo Limitado	Previsol AFJP	CNP Assurance, Previsol Retiro, Previsol Vida	Proahorro Administradora de Activos S.A.S.G.F.C.I		5.240
11	Banco Macro Bansud SA			Sud Valores S.G.F.C.I.S.A		4.401
12	Banco Patagonia Sudameris SA			Patagonia Inversora S.A.S.G.F.C.I		2.017

Continuación...

	Banco Nucleador	Empresas de Servicios Financieros asociadas				Fondos Administrados por el conglomerado - en millones de \$
		Administradora de Fondos de Jubilaciones y Pensiones	Compañía de Seguros	Fondo Común de Inversión	Banco	
13	Banco Societe Generale SA - actual superielle			SGAM Argentina S.A.S.G.F.C.I.		1.455
14	ABN AMRO Bank NV			ABN AMRO Asset Management Argentina S.G.F.C.I.S.A		415
15	Banco Itau Buen Ayre SA			Inversora del Buen Ayre S.A.S.G.F.C.I.		1.445
16	Banco Comafi				Banco del Tucumán	1.056
17	BNP Paribas			BNP Paribas Asset Management Arg S.A.S.G.F.C.I.		711
18	Banco Piano SA			Fondcapital S.A.S.G.F.C.I	Banco de San Juan	365
19	Banco Hipotecario SA		BHN Grales y Vida			227
20	Banco Mariva			Geremar SGFCI		147
Total						131.111

Notas:

- . AFJP: Administradora de Fondos de Jubilaciones y Pensiones
- . SGFCI: Sociedad Gerente de Fondos Comunes de Inversión
- . ART: Administradora de Riesgos del Trabajo

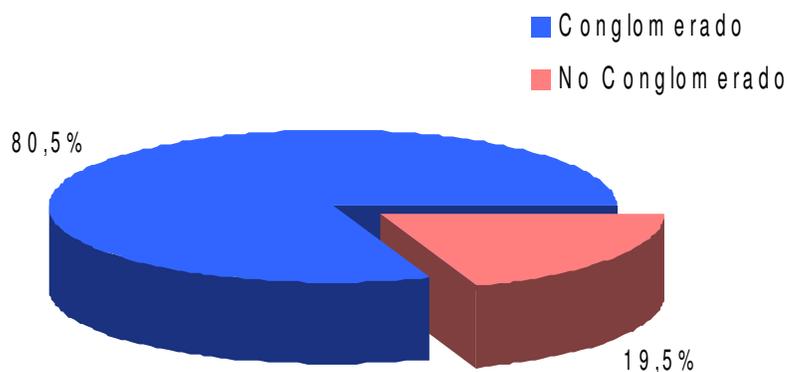
Fuente: elaboración propia en base a datos de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias –BCRA-, la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones, la Superintendencia de Seguros de la Nación, la Comisión Nacional de Valores la Cámara de Fondos Comunes de Inversión y balances bancarios.

En el cuadro precedente se identifican los conglomerados financieros que actúan en el sector bancario, de pensiones, seguros y/o fondos comunes, según fondos administrados. Debe tenerse en consideración que parte de estos conglomerados actúan adicionalmente en otras compañías de servicios financieros como sociedades de bolsa, *leasing*, etc. En la Sección VII del trabajo se realiza un detalle del total de actividades financieras en las que actúan los principales conglomerados del país.

Una vez identificados los CF, se consideran los fondos totales administrados del sistema para igual fecha y se determina el porcentaje que representan los CF sobre el total. El Gráfico 1 muestra el grado de conglomeración en el total del sistema

Gráfico 1

Conglomerados 2004 (con bancos)



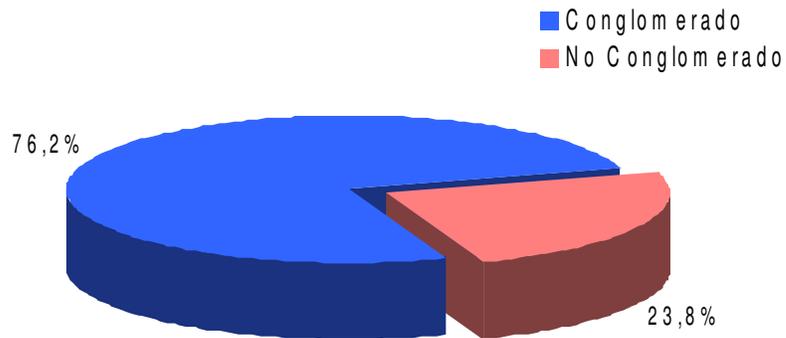
Total: 162.908,7 Millones de pesos

Fuente: elaboración propia en base a datos de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias – BCRA-, la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones, la Superintendencia de Seguros de la Nación, la Comisión Nacional de Valores la Cámara de Fondos Comunes de Inversión y balances bancarios.

Los CF abarcaban en 2004 el 80,5% del total de fondos administrados por el sector financiero doméstico. Adicionalmente puede calcularse el grado de conglomeración sin considerar la participación de los fondos depositados en los bancos, es decir, sólo identificando la conglomeración en los inversores institucionales de la economía.

Gráfico 2

Conglomerados 2004 (sin bancos)



Total: 78.195,1 Millones de pesos

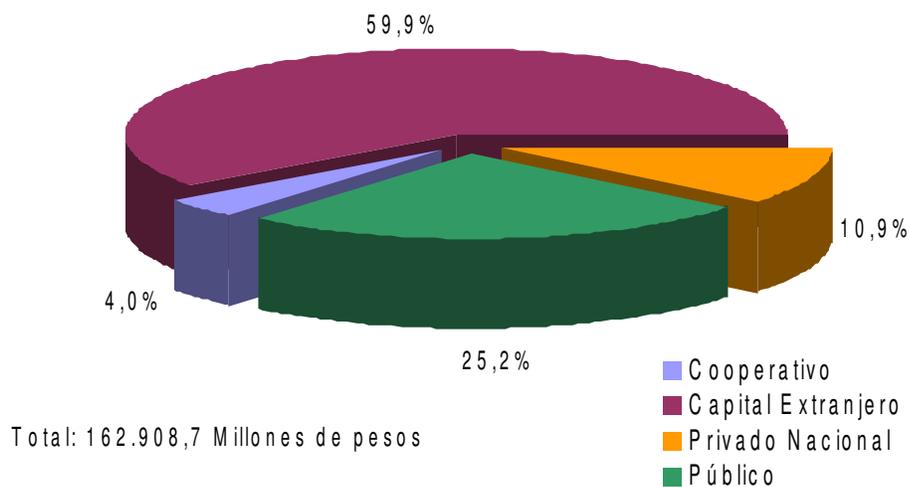
Fuente: elaboración propia en base a datos de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias –BCRA-, la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones, la Superintendencia de Seguros de la Nación, la Comisión Nacional de Valores la Cámara de Fondos Comunes de Inversión y balances bancarios.

Como se extrae del gráfico precedente, la preponderancia de los CF sigue siendo alta si sólo se tiene en cuenta los fondos administrados por los inversores institucionales –evitando el efecto de la concentración de depósitos en los grandes bancos conglomerados-, alcanzando el 76,2% del total. La reducción del porcentaje de conglomeración, respecto al valor obtenido con bancos, se debe a la alta concentración de depósitos en los principales conglomerados del sistema.

Adicionalmente, el Gráfico 3 clasifica los conglomerados según el origen del capital del banco nucleador. Del mismo se obtiene que el 59,9% de los fondos administrados por los conglomerados se encuentran en entidades de origen extranjero, mientras que de la participación nacional restante, 25,2% es de origen público, 10,9% de origen privado y 4% cooperativo.

Gráfico 3

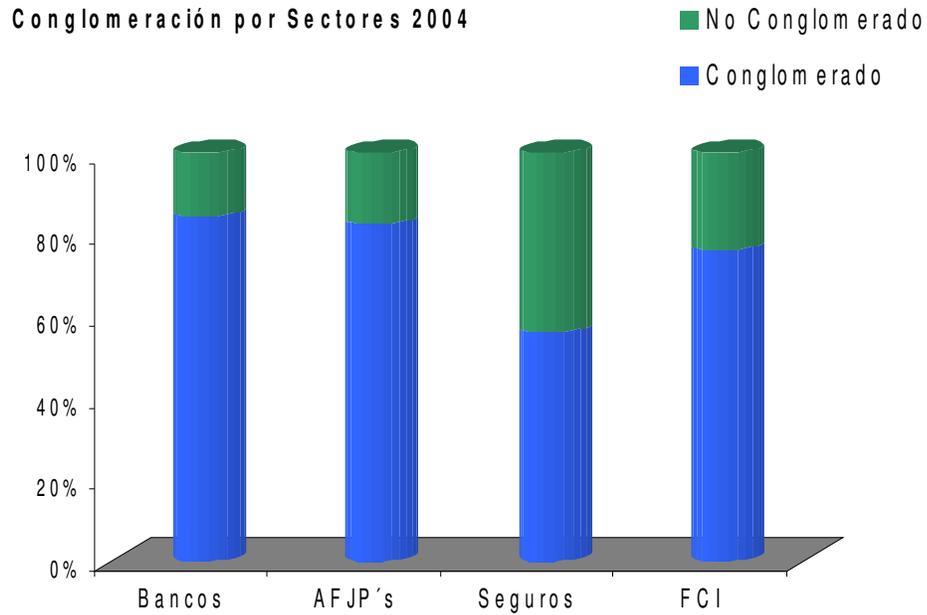
Conglomeración por Origen del Capital 2004



Fuente: elaboración propia en base a datos de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias –BCRA-, la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones, la Superintendencia de Seguros de la Nación, la Comisión Nacional de Valores la Cámara de Fondos Comunes de Inversión y balances bancarios.

Finalmente, el siguiente gráfico realiza un detalle del efecto de la conglomeración por sectores financieros.

Gráfico 4



Fuente: elaboración propia en base a datos de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias –BCRA-, la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones, la Superintendencia de Seguros de la Nación, la Comisión Nacional de Valores la Cámara de Fondos Comunes de Inversión y balances bancarios.

Como se desprende del gráfico anterior, los sectores donde mayor afecta el fenómeno de conglomeración son el bancario (85%), el de pensiones (83%) y el de fondos comunes de inversión (76%), mientras que en el de seguros sólo conglomera 56% del total de fondos.

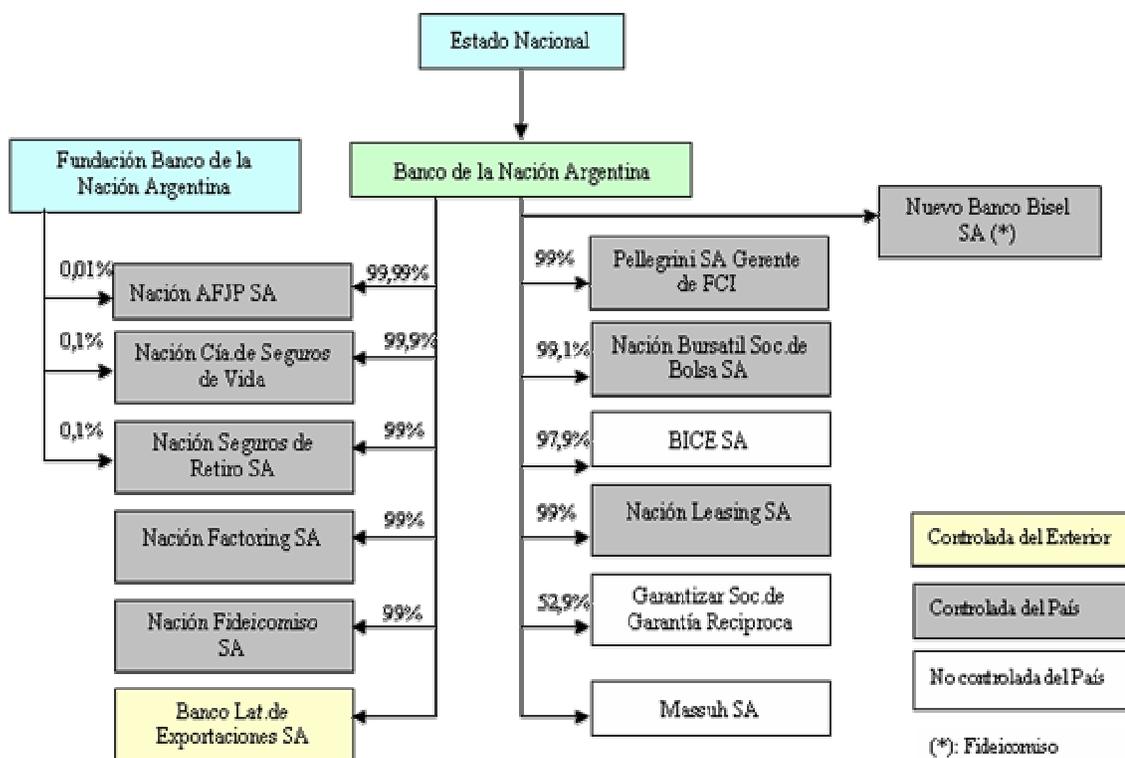
VII. Mapa de los conglomerados

En esta Sección se realiza una descripción de las actividades financieras en las que participan los principales doce CF del mercado doméstico, teniendo en cuenta aquellas entidades detalladas en el Cuadro 4 de la Sección VI y actividades adicionales⁹. Asimismo se plantean las formas de vinculación entre el banco y las demás empresas de servicios financieros, tanto a nivel doméstico como externo.

⁹ En la actualidad se ha elaborado la versión final de la Ley 1779 por la que se modifica la Carta Orgánica del Banco de la Ciudad de Buenos Aires, para que en su condición de Banco Comercial Universal pueda efectuar todas aquellas operaciones que no le fueran prohibidas por la Ley de Entidades Financieras. Asimismo, se consideran las modificaciones que se observan en las estructuras del Banco de la Nación Argentina tras la venta del Nuevo Banco Suquía SA al Banco Macro Bansud y del Nuevo Banco de Entre Ríos SA al NBSF, en términos contables, los mismos no se encontraban consolidados en los EE.CC. del B.N.A.

1. Banco de la Nación Argentina (BNA)

El BNA presenta una estructura de conglomeración simple, donde las empresas de servicios financieros son propiedad mayoritaria directa del mismo. Tanto las compañías de seguros, la AFJP y la Sociedad Gerente de Fondos Comunes de Inversión (SGFCI) pertenecen y son controladas por el banco. Del BNA dependían en 2003 de forma no controlada el Banco BICE y, transitoriamente, por medio de un fideicomiso los nuevos bancos BISEL, Suquía y de Entre Ríos -estos dos últimos vendidos durante el ejercicio 2004. Adicionalmente, el BNA controla empresas de servicios de *leasing*, fideicomisos, *factoring* y una sociedad de bolsa, mientras que participa (aunque no en forma de controlante) de Garantizar Sociedad de Garantía Recíproca, en VISA, y en forma de controlante del Banco Latinoamericano de Exportaciones - sociedad del exterior-.

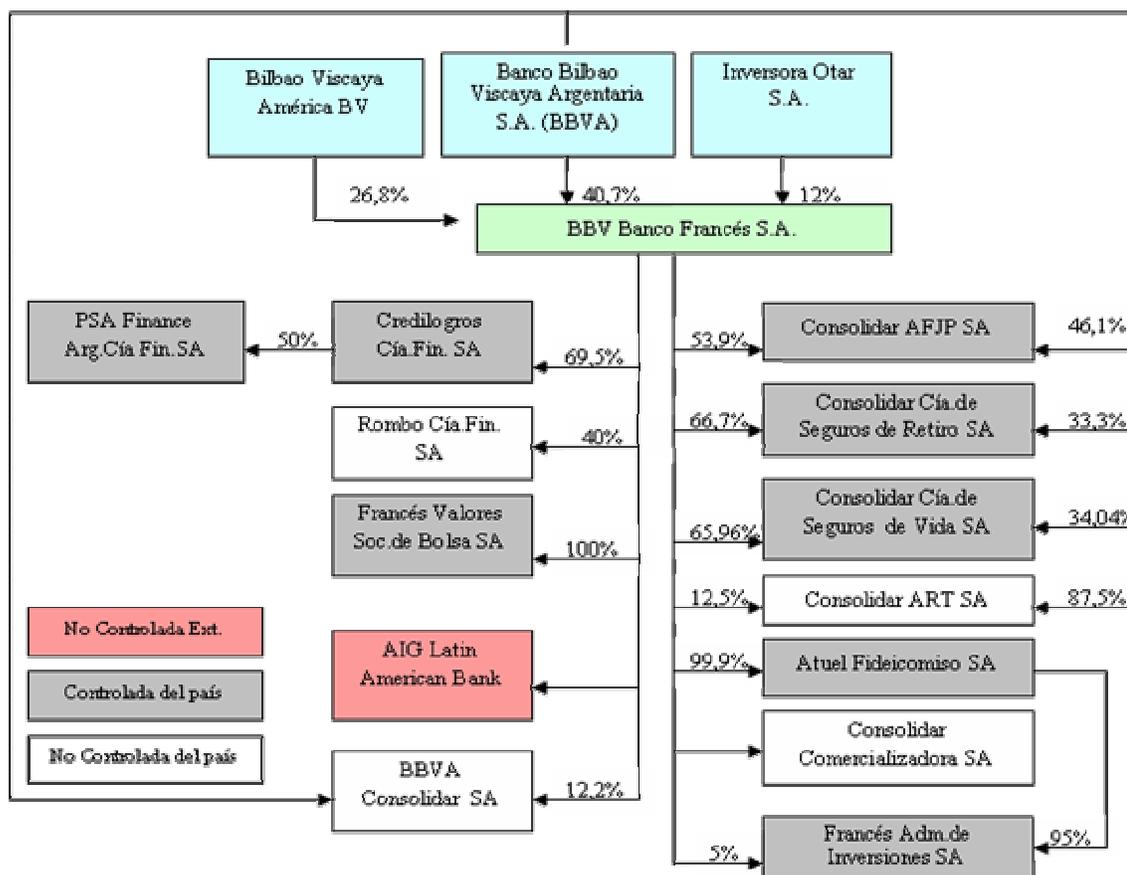


Nota: los porcentajes corresponden a las participaciones en el capital de las compañías. En el caso de no contar con una medición específica, pero reconociéndose la existencia de participación, las flechas no acompañan porcentaje.

Fuente: elaboración propia en base a balances de las entidades

2. BBVA Banco Francés (BF)

La estructura del BBVA Banco Francés presenta una complejidad mayor. Por un lado, el banco y su mayor accionista, el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA, mantienen participaciones compartidas tanto en la AFJP del grupo, como en la administradora de riesgos del trabajo y en la compañía de seguros generales. Tras la venta de Banco Francés Cayman Ltd., deja de participar en BBV Banco Francés Uruguay, pero mantiene su participación en una SGFCI local. Adicionalmente, el banco controla sendas compañías de seguros de retiro y vida, una sociedad de bolsa y dos compañías financieras en el mercado doméstico. Finalmente, participa de un fideicomiso y en una empresa comercializadora.

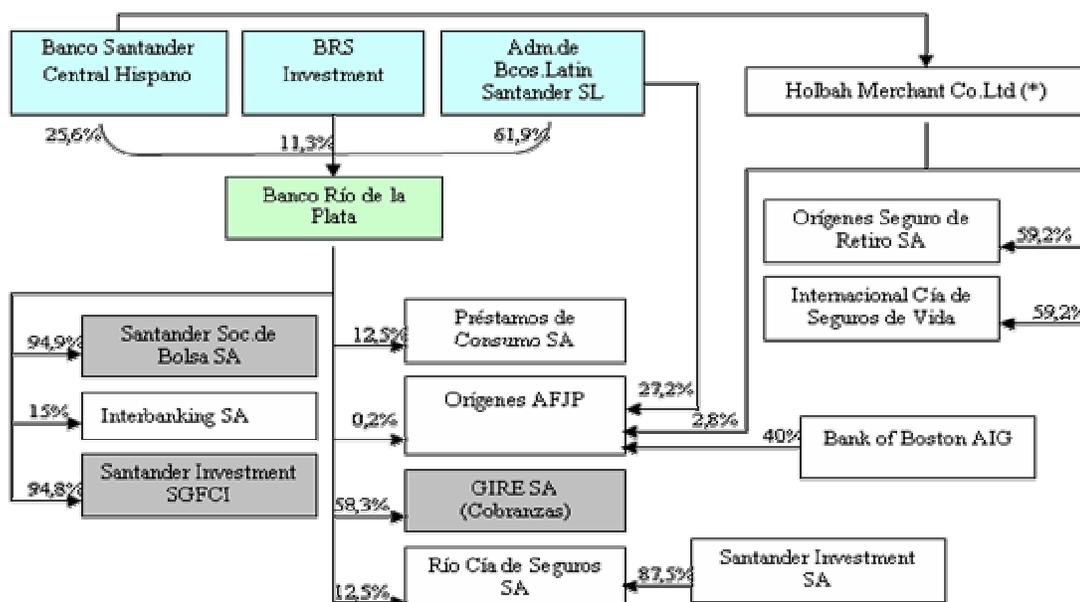


Nota: los porcentajes corresponden a las participaciones en el capital de las compañías. En el caso de no contar con una medición específica, pero reconociéndose la existencia de participación, las flechas no acompañan porcentaje.

Fuente: elaboración propia en base a balances de las entidades

3. Banco Río de la Plata

El Banco Río controla directamente una SGFCI (Santander Investment), una sociedad de bolsa (Santander Sociedad de Bolsa SA) y una compañía de cobranzas (GIRE SA). Asimismo presenta una pequeña participación en Orígenes AFJP, compañía que pertenece al grupo Santander por vehículos externos como Holbah Merchant Co Ltd y Bank of Boston AIG, ambas empresas propiedad del Banco Santander SA España (accionista del Banco Río). La compañía Holbah Merchant antes mencionada, es complementariamente propietaria del 59,2% del capital accionario de Orígenes Seguro de Retiro SA e Internacional Compañía de Seguros de Vida, ambas participantes en el mercado doméstico. Caso similar de propiedad indirecta ocurre con la compañía de seguros generales Río Compañía de Seguros SA (propiedad mayoritaria de Santander Investment), y hasta la disolución por fusión por absorción lo fue de la compañía financiera Orígenes Vivienda y Consumo (cuyo control mayoritario estaba en manos de Adm. De Bancos Latin Santander SL, principal accionista del Banco Río)



(*) Propiedad indirecta de Banco Santander SA España
Solo se consideran aquellas compañías vinculadas a los servicios financieros

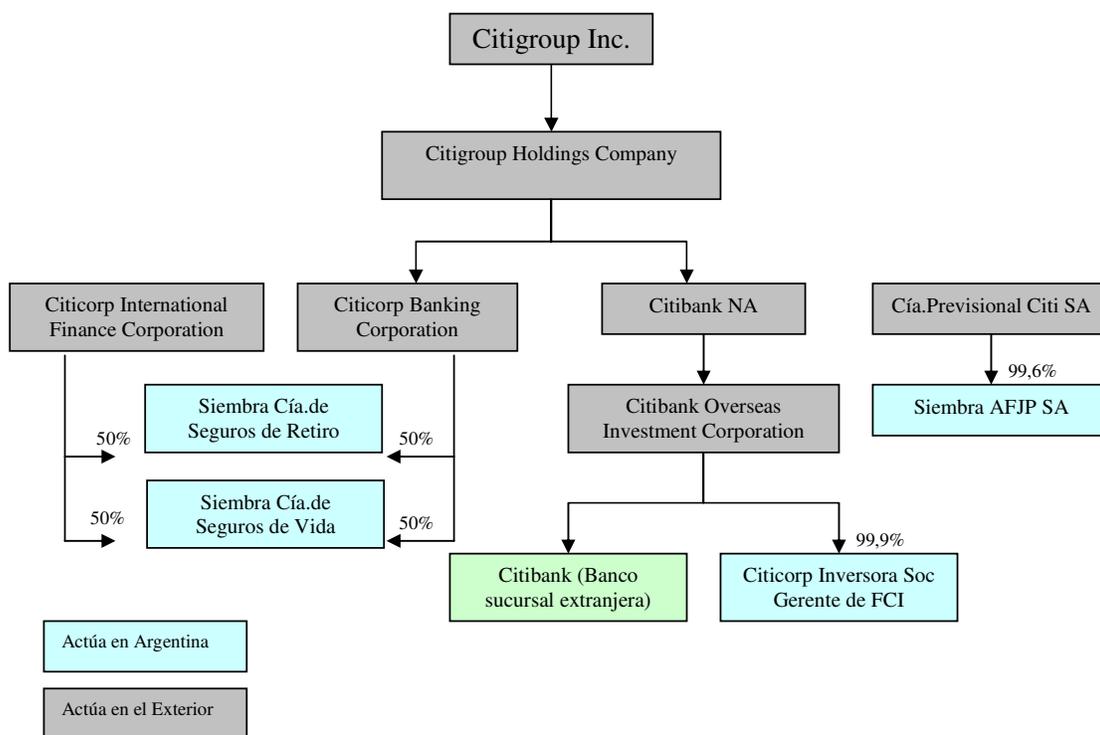


Nota: los porcentajes corresponden a las participaciones en el capital de las compañías. En el caso de no contar con una medición específica, pero reconociéndose la existencia de participación, las flechas no acompañan porcentaje.

Fuente: elaboración propia en base a balances de las entidades

4. Citibank

El Banco Citi es una sucursal de entidad extranjera que no conglobera de forma directa en el mercado doméstico. Sin embargo, el Citigroup es propietario de la SGFCI doméstica Citicorp Inversora a través de Citibank Overseas Investment Corporation (entidad extranjera). Adicionalmente, el Citi participa en el mercado de pensiones a través de Siembra AFJP propiedad de la Compañía Previsional Citi SA. Por último, las compañías extranjeras Citicorp International Finance Corporation y Citicorp Banking Corporation son propietarias de las compañías domésticas Siembra Seguros de Retiro y Siembra Compañía de Seguros de Vida.

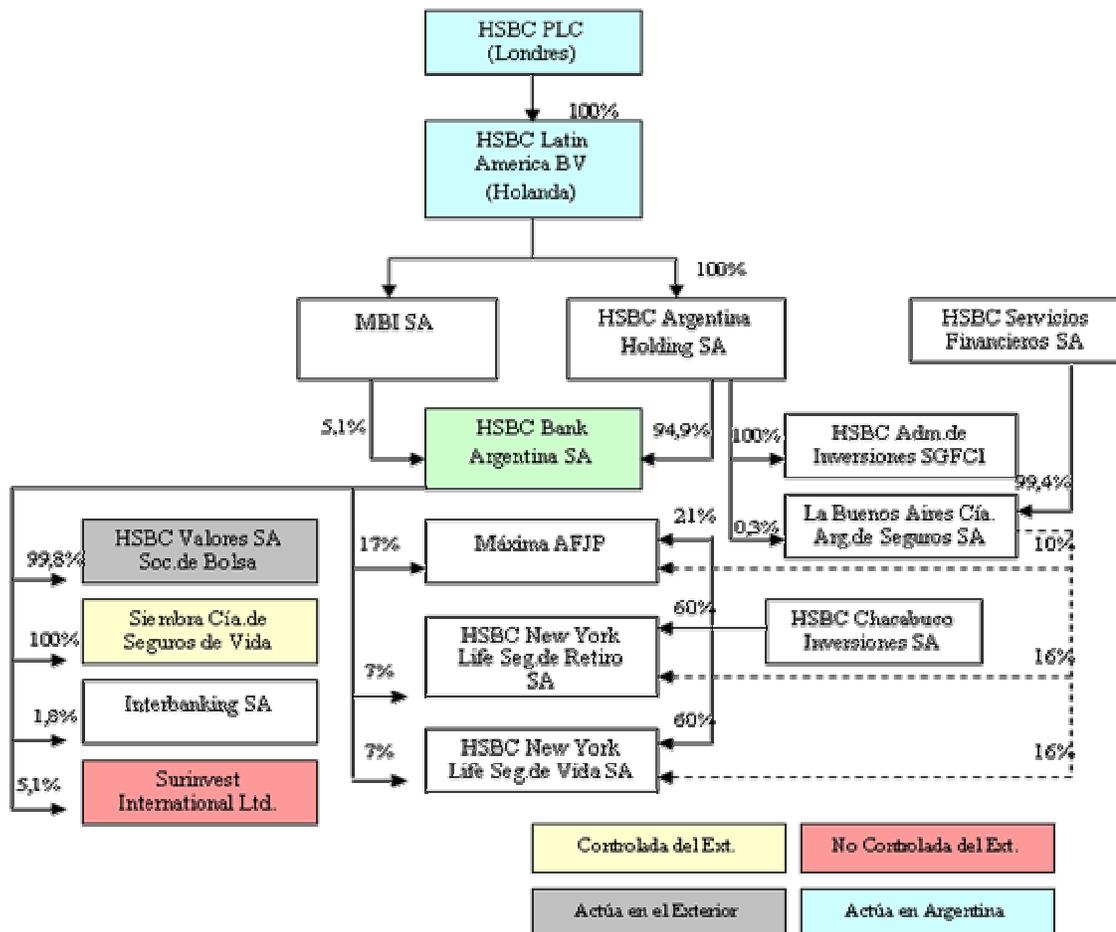


Nota: los porcentajes corresponden a las participaciones en el capital de las compañías. En el caso de no contar con una medición específica, pero reconociéndose la existencia de participación, las flechas no acompañan porcentaje.

Fuente: elaboración propia en base a balances de las entidades

5. HSBC Bank Argentina

El Banco HSBC Argentina, controla directamente HSBC Valores Sociedad de Bolsa y HSBC Banco Roberts Uruguay. Adicionalmente, mantiene participaciones minoritarias en Máxima AFJP y en sendas compañías de seguros de retiro y vida (HSBC NY Life Seguros de Retiro SA y HSBC NY Life Seguros de Vida SA), cuyo propietario mayoritario es HSBC Chacabuco Inversiones, empresa perteneciente al grupo. HSBC Argentina Holding SA, accionista principal del banco doméstico, es accionista principal de la SGFCI HSBC Administradora de Inversiones; por otro lado, la compañía HSBC Servicios Financieros – también perteneciente al grupo- es la propietaria de la compañía de seguros generales doméstica La Buenos Aires Compañía Argentina de Seguros SA.

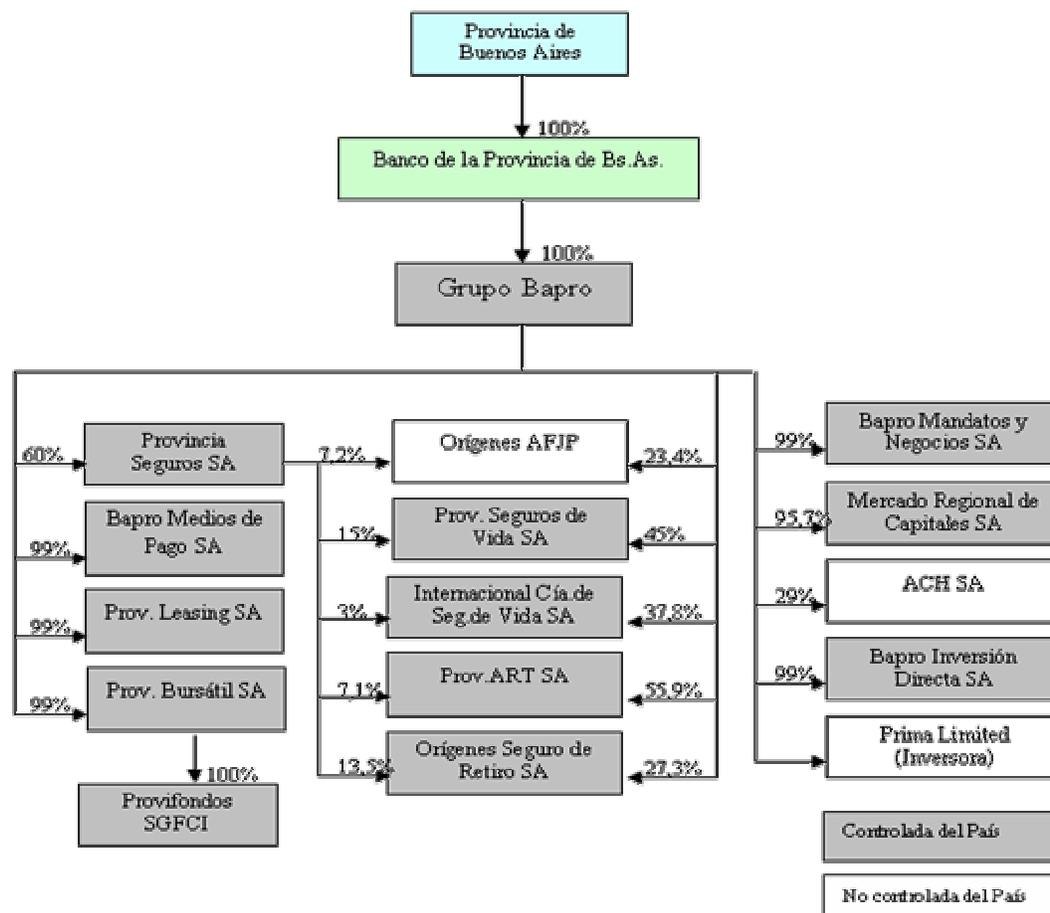


Nota: los porcentajes corresponden a las participaciones en el capital de las compañías. En el caso de no contar con una medición específica, pero reconociéndose la existencia de participación, las flechas no acompañan porcentaje.

Fuente: elaboración propia en base a balances de las entidades

6. Banco de la Provincia de Buenos Aires

El Banco de la Provincia de Buenos Aires es propietario del Grupo BAPRO, sociedad que a su vez es propietaria de las compañías Provincia Seguros Generales SA, Provincia Seguros de Vida SA, Provincia ART, manteniendo participaciones en Internacional Seguros de Vida SA (40,8%) y Orígenes Seguros de Retiro SA (40,8%). Adicionalmente, el Grupo es propietario de Provincia Leasing SA, Bapro Medios de Pago SA, Bapro Mandatos y Negocios, Bapro Inversión Directa, Mercado Regional de Capitales SA y de Provincia Bursátil SA, siendo esta última propietaria de Provifondos SGFCI. El Grupo tiene participación del 30,6% en Orígenes AFJP directamente e, indirectamente, vía Provincia Seguros SA.



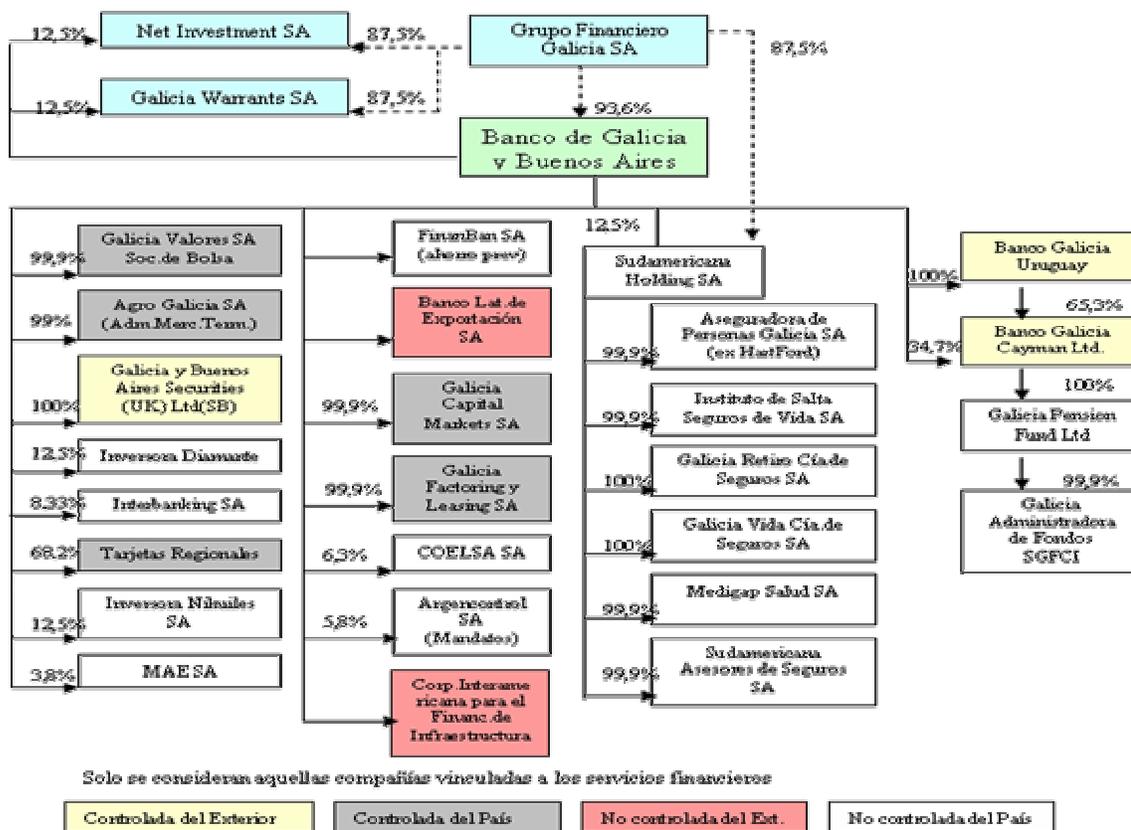
No se tienen en cuenta las cías en liquidación y aquellas no vinculadas con la actividad financiera

Nota: los porcentajes corresponden a las participaciones en el capital de las compañías. En el caso de no contar con una medición específica, pero reconociéndose la existencia de participación, las flechas no acompañan porcentaje.

Fuente: elaboración propia en base a balances de las entidades

7. Banco de Galicia y Buenos Aires

El Grupo Financiero Galicia SA es propietario de las compañías Net Investment SA, Galicia Warrants SA, de Sudamericana Holding SA (*holding* de seguros) y del Banco de Galicia y Buenos Aires. El banco, entre las compañías en que actúa, tiene significativa participación en Galicia Valores SA Sociedad de Bolsa, Agro Galicia SA Administradora de Mercados a Término, Tarjetas Regionales, Galicia Capital Markets SA y, Galicia Factoring y Leasing SA. Sudamerica Holding SA, entidad en la que mantienen participaciones tanto el Banco como el Grupo Galicia, es propietaria de las compañías de seguros del grupo (seguros de vida, retiro, generales y de salud). Adicionalmente a las participaciones minoritarias en compañías como Interbanking, Visa SA, entre otras, el banco es propietario de una entidad bancaria extranjera, Banco de Galicia Uruguay, y directa e indirectamente del Banco Galicia Cayman Ltd, propietario este último de la SGFCI doméstica Galicia Administradora de Fondos a través de Galicia Pension Fund Ltda.

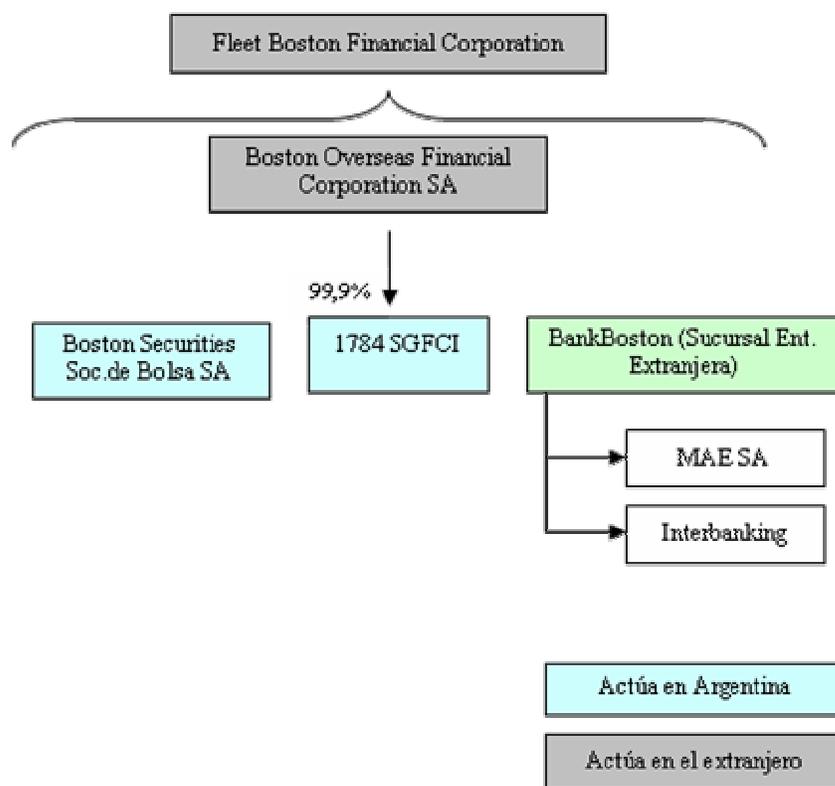


Nota: los porcentajes corresponden a las participaciones en el capital de las compañías. En el caso de no contar con una medición específica, pero reconociéndose la existencia de participación, las flechas no acompañan porcentaje.

Fuente: elaboración propia en base a balances de las entidades

8. BankBoston

El BankBoston, sucursal de entidad extranjera, sólo mantiene participaciones minoritarias en MAE SA, VISA SA e Interbanking SA. Sin embargo, el grupo Fleet Boston Financial Corporation tiene injerencia doméstica adicional en el mercado de fondos comunes de inversión a través de la sociedad gerente 1784, propiedad de la compañía extranjera Boston Overseas Financial Corporation SA perteneciente al grupo. Además, Fleet Boston participa en el mercado doméstico mediante una sociedad de bolsa.

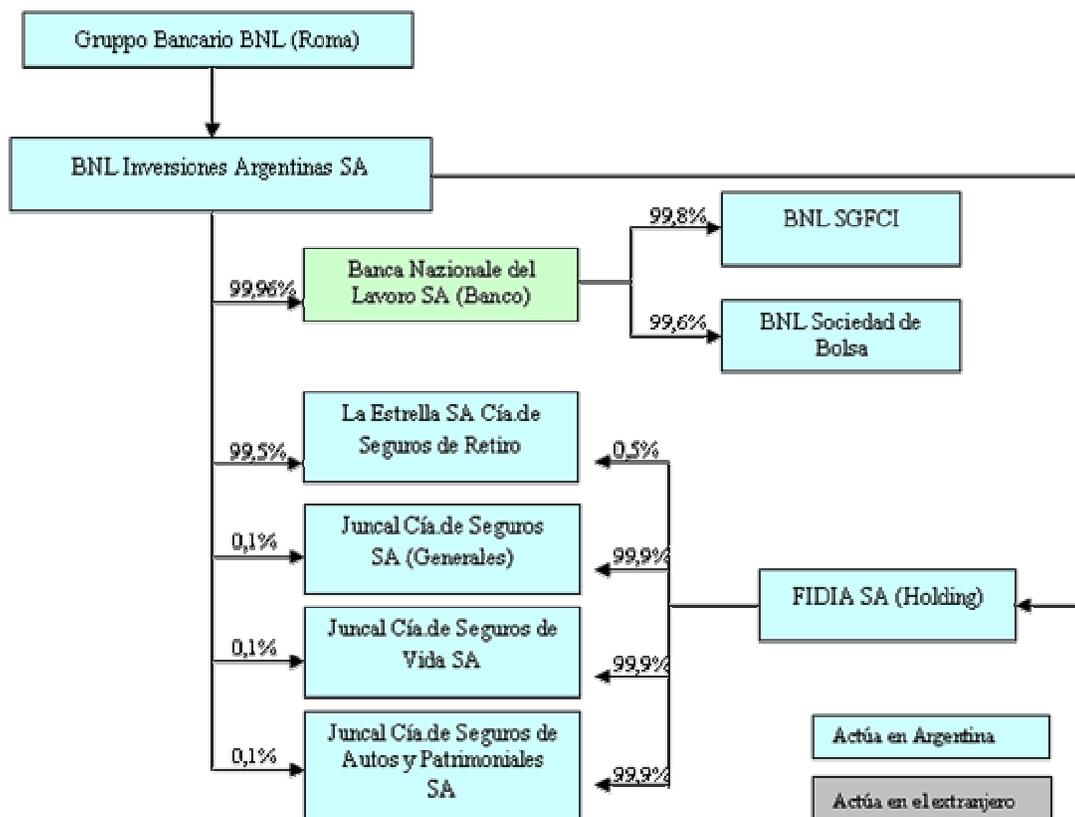


Nota: los porcentajes corresponden a las participaciones en el capital de las compañías. En el caso de no contar con una medición específica, pero reconociéndose la existencia de participación, las flechas no acompañan porcentaje.

Fuente: elaboración propia en base a balances de las entidades

9. Banca Nazionale del Lavoro SA

El Grupo Bancario BNL SA situado en Roma, es propietario de BNL Inversiones Argentinas SA, siendo esta última participante en varios sectores de los servicios financieros domésticos. BNL Inversiones Argentinas SA es propietaria de la Banca Nazionale del Lavoro SA, banco participante del mercado doméstico y propietario de la SGFCI BNL y de BNL Sociedad de Bolsa. Adicionalmente, BNL Inversiones Argentinas SA directa e indirectamente (dada su participación en FIDIA SA Holding) es propietaria de las compañías de seguros: La Estrella SA Compañía de Seguros de Retiro, Juncal Compañía de Seguros SA Generales, Juncal Compañía de Seguros de Vida SA y Juncal Compañía de Seguros de Autos y Patrimoniales.

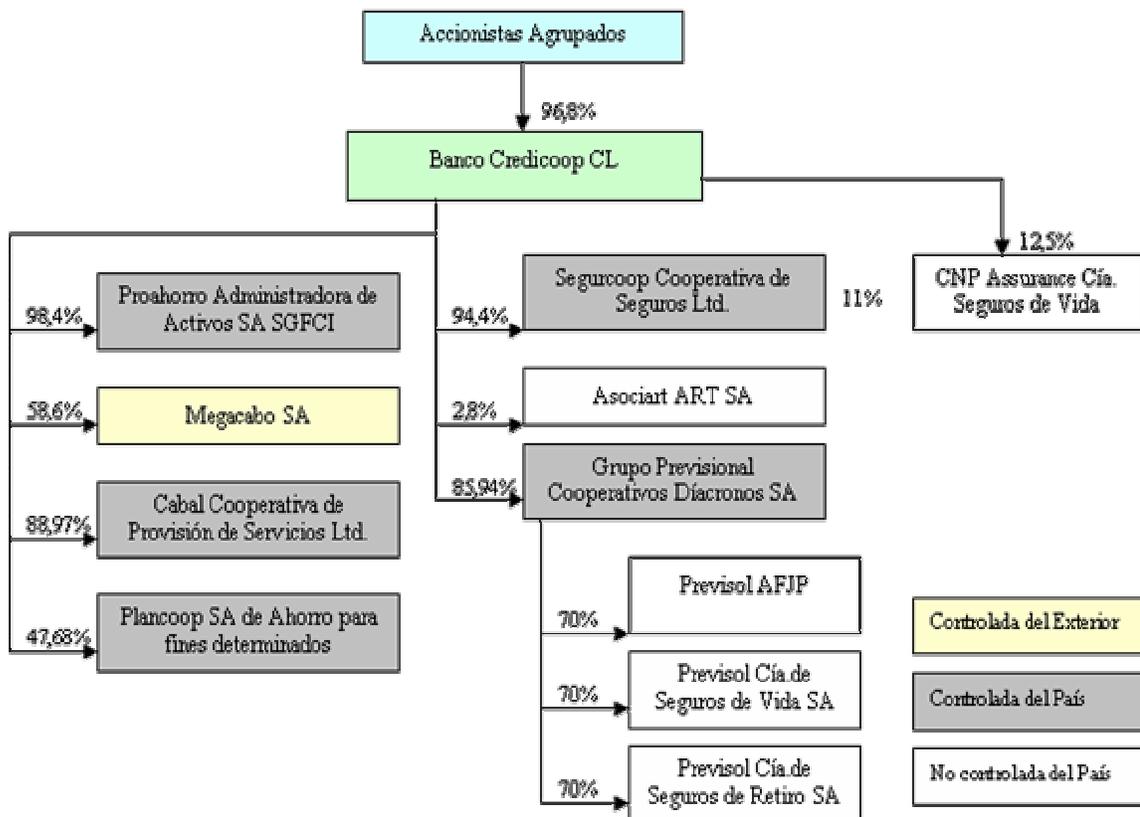


Nota: los porcentajes corresponden a las participaciones en el capital de las compañías. En el caso de no contar con una medición específica, pero reconociéndose la existencia de participación, las flechas no acompañan porcentaje.

Fuente: elaboración propia en base a balances de las entidades

10. Banco Credicoop

El Banco Credicoop controla de forma directa la SGFCI Proahorro Administradora de Activos y las compañías Cabal Cooperativa de Provisión de Servicios Ltd, Plancoop SA de Ahorro para Fines Determinados, el Grupo previsional Cooperativo Diacronos SA y Segurcoop Cooperativa de Seguros Ltd. El banco mantiene tanto directa como indirectamente a través de Segurcoop, el 23,5% de CNP Assurance Compañía de Seguros de Vida. Del Grupo Diacronos dependen tanto la AFJP como las compañías de seguros de vida y retiro del grupo. Adicionalmente, el banco mantiene participaciones minoritarias en Asociart ART, Red Link SA y VISA.

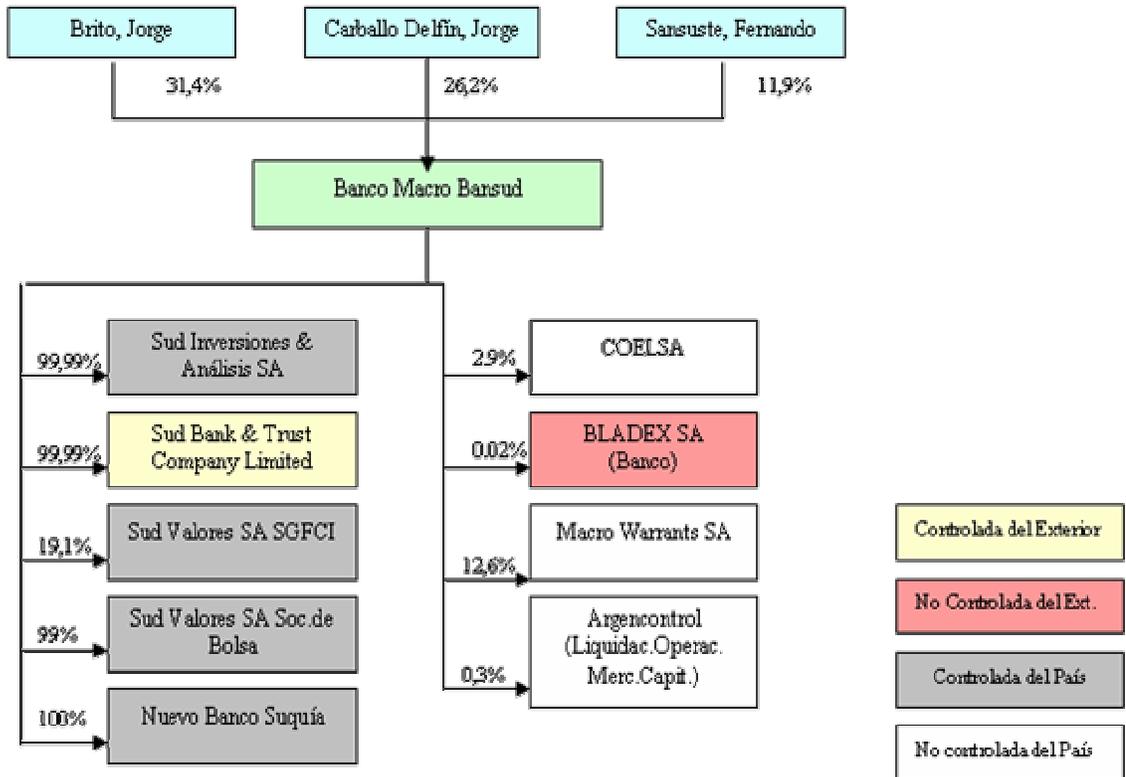


Nota: los porcentajes corresponden a las participaciones en el capital de las compañías. En el caso de no contar con una medición específica, pero reconociéndose la existencia de participación, las flechas no acompañan porcentaje.

Fuente: elaboración propia en base a balances de las entidades

11. Banco Macro Bansud

El Banco Macro Bansud controla las compañías domésticas Sud Inversiones & Análisis SA, Sud Valores SGFCI y Sud Valores SA Sociedad de Bolsa, Nuevo Banco Suquía SA, y la entidad extranjera Sud Bank & Trust Company Limited. Adicionalmente mantiene participaciones minoritarias en VISA, Macro Warrants, Argencontrol y SEDESA.

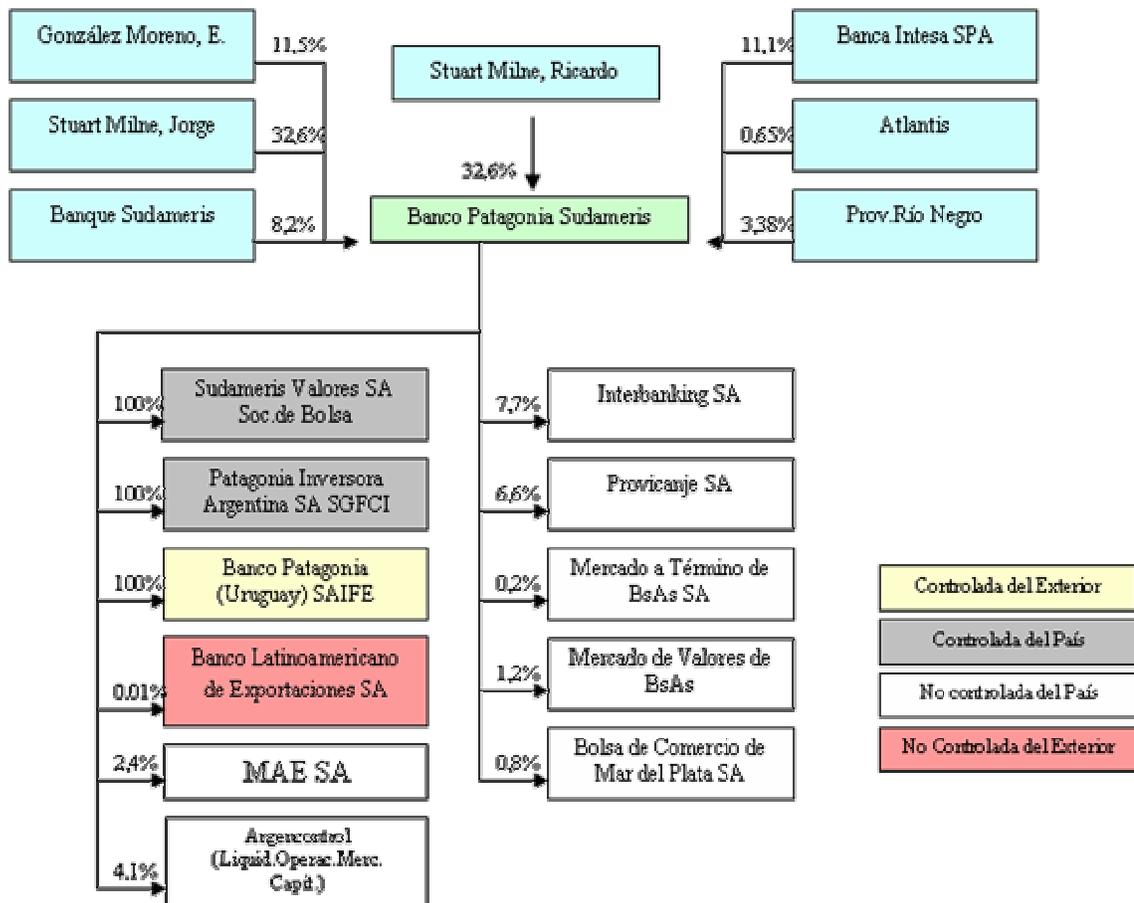


Nota: los porcentajes corresponden a las participaciones en el capital de las compañías. En el caso de no contar con una medición específica, pero reconociéndose la existencia de participación, las flechas no acompañan porcentaje.

Fuente: elaboración propia en base a balances de las entidades

12. Banco Patagonia Sudameris

Este banco nace de la fusión en 2003 de los bancos Patagonia y Sudameris, y controla directamente las compañías domésticas Sudameris Valores SA Sociedad de Bolsa, la SGFCI Patagonia Inversora Argentina SA y el Banco Patagonia (Uruguay) entidad extranjera. Complementariamente, el banco mantiene participaciones minoritarias en el MAE SA, SEDESA, VISA, Interbanking, Mercado a Término de Buenos Aires, Mercado de valores de BsAs y en la Bolsa de Comercio de Mar del Plata SA.



Solo se consideran aquellas compañías vinculadas a los servicios financieros

Nota: los porcentajes corresponden a las participaciones en el capital de las compañías. En el caso de no contar con una medición específica, pero reconociéndose la existencia de participación, las flechas no acompañan porcentaje.

Fuente: elaboración propia en base a balances de las entidades

VIII. Respuesta regulatoria en los países desarrollados

A nivel internacional se tomaron medidas con el objetivo de regular y supervisar, en mayor grado, el complejo fenómeno de los CF. En primera instancia, el Foro Conjunto sobre Conglomerados Financieros –*Joint Forum*–, elaboró varios documentos marco sobre el fenómeno de conglomeración, debiéndose destacar el trabajo “*Intragroup Transactions and Exposures Principles*” cuyo objetivo fue proveer de principios a los supervisores especializados bancarios, de valores y de seguros, para ayudar a una prudente administración de las operaciones entre las entidades pertenecientes a un conglomerado, con el objetivo de proteger a los consumidores, preservar la estabilidad sistémica y la eficiencia el sistema financiero.

Brevemente, el documento mencionado propone que los riesgos que generan las operaciones de los conglomerados podrían ser mitigadas por medio de:

- a. Eficientes políticas de control interno y un buen sistema de gobierno corporativo de los conglomerados;
- b. Supervisores estatales que observen regularmente las operaciones entre los integrantes del conglomerado, al tiempo que adecuen su supervisión a cada conglomerado según la naturaleza particular del mismo;
- c. Homogeneización de regulaciones entre sectores financieros disímiles, con el objetivo de reducir posibles casos de arbitrajes regulatorios e impositivos;
- d. Publicidad por parte de los supervisores de las operaciones intragrupos, promoviendo la disciplina del mercado de los agentes privados; y,
- e. Coordinación entre los organismos de supervisión a los efectos de lograr una supervisión más adecuada.

De la amplia gama de alternativas que van desde una mejora en la coordinación y en las capacidades operativas de los organismos *especializados*, hasta la *integración* de las actividades en una misma entidad, la literatura revela que conforme se incrementa la semejanza entre los productos financieros, si la percepción de los agentes para discriminar los servicios bancarios de los financieros no se modifica, la *supervisión integrada* puede inducir a una toma excesiva de riesgo, frente a esta situación la *regulación especializada*, en cambio, puede definir la existencia de diferencias entre los negocios, las actividades y el riesgo entre los intermediarios; pero puede llegar a tratar los productos en forma

heterogénea, duplicando su regulación o generando vacíos en la protección al consumidor cuando ciertas actividades se transfieren a sectores que se presentan menos regulados.

Es por ello que a la hora de rediseñar el sistema financiero conjunto y su marco regulatorio y de supervisión, es conveniente dotar a los organismos respectivos de herramientas contemplando los avances producidos a nivel internacional desde la directiva del Parlamento Europeo y el Consejo de la Unión, como así también las recomendaciones del Foro Conjunto¹⁰, sin perder de vista que los beneficios de controlar (mayor estabilidad financiera y protección a los consumidores de servicios financieros) deben compatibilizarse con ciertos costos inherentes a esa actividad (crecientes gastos operativos de los reguladores, disminución de potenciales ventajas vinculadas al accionar de los CF)¹¹.

Así, al contemplar tanto las tendencias del mercado, la creciente desregulación del sistema financiero, la aparición de los CF, y en este sentido, la necesidad de indagar en el accionar interno de los mismos ante posibles casos de operaciones perjudiciales para los agentes privados¹² y sobre el sistema en su conjunto, se logra tratar aquellos objetivos considerados relevantes, que llevan a evitar los vacíos, arbitrajes y superposiciones regulatorios, mitigando el impacto fiscal y el efecto que produce la falta de transparencia y conflictos de interés en la capacidad del Estado a la hora de supervisar y monitorear.

Retomando los trabajos provistos por el *Joint Forum* sobre CF, existen complementariamente, documentos que plantean diferentes medidas de adecuación de capitales en los conglomerados, para evitar casos de múltiple utilización del mismo.

Por el lado de la Unión Europea, la Directiva 87/2002 -publicada en 2003- respecto a las operaciones entre las entidades participantes en los CF y a los principios de adecuación del capital en los mismos, señala que deberá realizarse una supervisión adicional a la prevista en las normas sectoriales, exigiendo que las entidades que conforman conglomerados informen periódicamente las operaciones significativas que realizan entre ellas.

Una respuesta regulatoria integral es aquella adoptada por países que migraron hacia esquemas de regulación y supervisión consolidada. Los principales objetivos de los reguladores de servicios financieros son lograr la estabilidad sistémica, la protección de los

¹⁰ Integrado por el Comité de Basilea para la Supervisión Bancaria, la Organización Internacional de Comisiones de Valores y la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros

¹¹ Ver Weitz, C., 2005.

¹² Caso Corbo-Inverlink en Chile. se pudo observar la existencia de arbitraje regulatorio debido a la presencia de sectores con regulaciones mas débiles que otros (el Grupo Inverlink obtuvo permiso para operar como tal en todos los mercados excepto el bancario), ante la inexistencia de una supervisión integral no se analizó al grupo como a un todo, lo cual hubiera dificultado la concreción de una acción fraudulenta, proporcionando de esta manera un mayor resguardo al sector financiero.

consumidores y la promoción de eficiencia en el proceso de intermediación financiera. Para cumplir eficazmente estos objetivos, varios países como Alemania (en 2002), Reino Unido (2001), Japón (2000), Corea (1999), Australia (1998), entre otros, han decidido adoptar un enfoque regulatorio y de supervisión agregado, fusionando todos los diferentes reguladores de servicios financieros en una entidad. Otros, han tenido un proceso similar pero sólo fusionando parte de los entes de regulación, como los casos de Chile, Bolivia, Paraguay, Sudáfrica, México, Canadá, Uruguay, Bélgica, entre otros.

Los objetivos buscados con estas fusiones superan holgadamente la mejora regulatoria requerida para tratar el fenómeno de conglomeración financiera. Entre los objetivos que puede satisfacer un regulador consolidado (Briault, 2002) se encuentran:

- i. la adaptación a los requerimientos regulatorios y de supervisión necesarios para enfrentar la tendencia hacia el modelo de banca universal,
- ii. el logro de economías de escala y de alcance en la regulación estatal (ahorro de recursos),
- iii. la consideración de actividades y áreas no reguladas, cubriendo vacíos regulatorios originados en el esquema de regulación por mercados separados,
- iv. la mejor supervisión de actividades y operaciones entre las compañías pertenecientes al mismo CF y la adecuada medición del capital del mismo y,
- v. el incremento en la comúnmente escasa cooperación entre agencias regulatorias y de supervisión de los distintos segmentos financieros¹³.

13 Para un desarrollo de las ventajas y desventajas de la supervisión financiera consolidada ver Edgardo Demaestri y Gustavo Ferro (2003).

Referencias Bibliográficas

- Briault, C. (1999), "The Rationale for a Single National Financial Services Regulator", Occasional Paper Series N 2, Financial Services Authority
- Briault, C. (2002), "Revising the Rationale for a Single National Financial Services Regulator", Occasional Paper Series N 16, Financial Services Authority
- Bolsar. Balances de Entidades Financieros.
- Claessens Stijn (2002), "Benefits and costs of integrated financial services provision in developing countries", University of Amsterdam and CEPR
- De Nicoló, G., Bartholomew, P., Zaman, J. & Zephirin, M. (2003), "Bank Consolidation, Internationalization and Conglomeration: Trends and Implications for Financial Risk", IMF Working Paper.
- Demaestri, E. & Guerrero, F. (2003), The Rationale for Integreating Financial Supervision in Latin America and the Caribbean. Sustainable Development Department. Technical Papers Series.IFM-135. Inter-American Development Bank. July
- Demaestri, E. & Ferro, G. (2003), "Supervisión Financiera Integrada y Fondos de Pensiones Privados", Anales de la Asociación de Economía Política.
- Diario Oficial de la Union Europea. DIRECTIVA 2002/87/CE DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO, de 16 de diciembre de 2002
- Group of Ten (2001), "Consolidation in the Financial Sector", Bank for Financial Settlements.
- Informes estadísticos de la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones, Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión, Superintendencia de Seguros de la Nación.
- Joint Forum on Financial Conglomerates "Intra-Group Transactions and Exposures Principles", Basel Committee on Banking Supervision, 1999.
- Joint Forum on Financial Conglomerates "Supervision of Financial Conglomerates", Consultation documents released by the Basle Committee on Banking Supervision, Papers prepared by the Joint Forum on Financial Conglomerates, February 1998.
- Mishkin, F. (1999), "Financial Consolidation: Dangers and Opportunities", Journal of Banking & Finance 23, 675-691.
- Wierzba, G. & Golla, J. (2004) "La regulación bancaria en argentina durante la década del noventa", Documento de Trabajo N 3, CEFID-AR.

- Weitz, Carlos “Hacia un modelo integrado de regulación y supervisión financiera. Experiencia internacional y el caso argentino” (2005). Ponencia presentada en las Jornadas del “Plan Fénix”, Agosto de 2005, FCE-UBA